

MICHELLE TEREZINHA PEREIRA

**DIAGNÓSTICO DA ESTRATÉGIA DE CRESCIMENTO DA EMPRESA
INTELBRÁS S.A.: UM ESTUDO DE CASO.**

Florianópolis

2002.

MICHELLE TEREZINHA PEREIRA

**DIAGNÓSTICO DA ESTRATÉGIA DE CRESCIMENTO
DA EMPRESA INTELBRÁS S.A.: UM ESTUDO DE CASO**

**Monografia submetida ao Departamento de Ciências
Econômicas na Área de Pesquisa Economia Industrial de
Empresas, para a obtenção de carga horária na disciplina
CNM 5420 – Monografia, pela Universidade Federal de
Santa Catarina.**

Orientador: Prof. Renato F. Lebarbenchon

Florianópolis

2002

MICHELLE TEREZINHA PEREIRA

**DIAGNÓSTICO DA ESTRATÉGIA DE CRESCIMENTO DA INTELBRÁS S.A.:
UM ESTUDO DE CASO.**

**Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas na Área de Pesquisa
Economia Industrial de Empresas, para a obtenção de carga horária na disciplina CNM
5420 – Monografia, pela Universidade Federal de Santa Catarina.**

Nota 8,0



Prof. Renato F. Lebarbenchon
Orientador:

BANCA EXAMINADORA:



Prof. Luiz Carlos de Carvalho Júnior



Prof. Cicero Ricardo França Barbosa

AGRADECIMENTOS

A Deus, luz ao longo do caminho.

Aos meus pais, responsáveis por tudo o que sou e conquistei, pela força e dedicação de sempre, pelo exemplo de vida e de trabalho, pelo estímulo e amor infindáveis, por fazerem de mim o que sou.

Às minhas irmãs, Mére, Marize e Maurilia, e à todos os meus familiares, por estarem sempre ao meu lado, me apoiando nos momentos mais difíceis e compartilhando comigo a felicidade das conquistas.

Ao meu namorado, Fernando, que soube compreender minhas ausências e esteve ao meu lado durante todo o curso, por não me deixar desanimar diante das adversidades do caminho.

Às minhas grandes amigas, Fabiana e Clarissa, colegas de turma e companheiras de todos os momentos, com quem dividi tantos momentos felizes ao longo do caminho.

A Sandro Davi Silva e sua esposa Ana Paula, por me auxiliarem com seus conhecimentos na elaboração deste trabalho.

Aos funcionários da Intelbrás, que disponibilizaram informações sobre a empresa, imprescindíveis para a realização deste trabalho.

Ao Prof. Renato F. Lebarbenchon, orientador desta monografia.

A todos os amigos que fizeram parte desta etapa e que de alguma forma contribuíram para que eu chegasse ao fim do curso, o meu sincero muito obrigada.

Dedico este trabalho aos meus pais, que
foram, são e serão sempre meu porto
seguro e fonte inesgotável de amor.

RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo identificar a estratégia de crescimento adotada pela empresa Intelbrás na indústria em que ela está inserida, ou seja, na produção de aparelhos e equipamentos de telefonia, setor de eletroeletrônicos .

Sabendo-se que a estratégia de crescimento adotada pela firma tem como fatores determinantes o padrão de competição vigente na indústria em que ela está inserida, torna-se necessário identificar o posicionamento da indústria em que a firma está inserida na estrutura de mercado. Com o objetivo de fornecer uma fundamentação teórica e científica para que se realize esta identificação, primeiramente estaremos discorrendo sobre as distintas classificações das estruturas industriais previstas por autores como Guimarães, Possas e na visão neoclássica, representada neste trabalho por Pindyck e Rubinfeld.

Considerando-se, então, a existência de diversas estruturas de mercado, passamos a tratar das distintas abordagens sobre os objetivos do crescimento das firmas, o que possibilitará o embasamento para considerações sobre os objetivos previstos pela empresa objeto desta monografia. O próximo ponto abordado, além de tratar da importância da análise econômico financeira para uma visão da situação da empresa, especifica a finalidade de cada aspecto contemplado pelos índices utilizados na referida análise.

Finalizando o embasamento teórico necessário para a realização deste trabalho, trataremos das estratégias de crescimento implementadas pelas firmas, como diferenciação do produto, diversificação da produção, integração vertical, terceirização, aquisições e fusões, e investimentos em P&D.

Através da utilização de índices calculados a partir das informações constantes nos Balanços Patrimoniais e Demonstrações de Resultado do Exercício dos anos de 1999, 2000 e 2001, será realizado o diagnóstico econômico financeiro da empresa Intelbrás, que possibilitará a visualização da situação presente da empresa e seu desempenho. A aplicação de um questionário em visita realizada à empresa possibilitará a obtenção informações complementares necessárias à identificação da estratégia de crescimento adotada pela firma.

Tendo como base as informações disponibilizadas na análise econômico financeira e as informações obtidas através da aplicação do questionário e de contatos com funcionários da empresa, e tendo como fundamento científico as estratégias de crescimento da firma previstas no embasamento teórico, será identificada a estratégia de crescimento adotada pela Intelbrás S.A., empresa objeto desta monografia.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 Definição do Problema	10
1.2 Objetivos	11
1.2.1 Objetivo geral	11
1.2.2 Objetivo específico	11
1.3 Metodologia	12
2 SUPORTE TEÓRICO	14
2.1 Tipologias de Mercado	14
2.1.1 Estruturas de mercado na visão de Guimarães	14
2.1.2 Estruturas de mercado na visão de Possas	17
2.1.3 Estruturas de mercado na visão Neoclássica	21
2.2 Teorias do Crescimento das Firms	24
2.2.1 Teoria da firma: visão Ortodoxa	25
2.2.2 Teoria da organização	26
2.2.3 Abordagens gerenciais	27
2.2.4 Teorias comportamentais	32
2.2.5 Crescimento da empresa e tecnoestrutura	36
2.2.6 Organização Multidivisional: considerações sobre o formato atual das firmas..	38
2.3 Análise Econômica e Financeira	40
2.3.1 Demonstrações Contábeis Utilizadas Para a Realização da Análise Econômica e Financeira	40
2.3.1.1 Balanço patrimonial	40
2.3.1.2 Demonstração de resultados do exercício – DRE	42
2.3.2 Análise econômico financeira através de índices	42
2.3.2.1 Indicadores de situação financeira	43
2.3.2.2 Indicadores de situação econômica	46
2.3.2.3 Índices de atividade ou índices de rotatividade	48
2.3.3 Fator de Insolvência de Kanitz	49
2.4 Estratégias de Crescimento	50
2.4.1 Diferenciação do produto	51
2.4.2 Diversificação da produção	54

2.4.3 Integração vertical	59
2.4.4 Terceirização	62
2.4.5 Aquisições e fusões	63
2.4.6 Pesquisa e desenvolvimento	65
3 DIAGNÓSTICO ECONÔMICO E FINANCEIRO DA INTELBRÁS S.A.	68
3.1 Contextualização e Histórico do Setor e da Empresa	68
3.1.1 Histórico do setor	69
3.1.2 Histórico da empresa	73
3.2 Posicionamento da Intelbrás S.A. frente as Tipologias de Mercado	78
3.3 Identificação dos Objetivos e Política de Crescimento da Empresa baseada na Teoria do Crescimento da Firma	82
3.4 Identificação da Estratégia de Crescimento Utilizada pela Empresa	84
3.5 Análise das Demonstrações Financeiras da Intelbrás S.A. através de Índices	89
3.6 Cálculo do Fator de Insolvência	96
3.7 Comparação dos resultados obtidos com índices padrão	97
3.8 Parecer frente aos resultados obtidos	98
4 CONCLUSÃO	104
REFERÊNCIAS	106
ANEXOS	108
Anexo A – Questionário Intelbrás	109
Anexo B – Demonstrativos Contábeis da Intelbrás S.A. anos 1999, 2000 e 2001	114

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Gráfico Liquidez Corrente	91
Figura 2 – Gráfico Liquidez Seca	91
Figura 3 – Gráfico Liquidez Geral	91
Figura 4 – Gráfico Participação de Capitais de Terceiros	92
Figura 5 – Gráfico Composição do Endividamento	92
Figura 6 – Gráfico Endividamento Total	92
Figura 7 – Gráfico Imobilizado do Patrimônio Líquido	93
Figura 8 – Gráfico Imobilizado dos Recursos não Correntes	93
Figura 9 – Gráfico Giro do Ativo	93
Figura 10 – Gráfico Margem Líquida	94
Figura 11 – Gráfico Rentabilidade do Ativo	94
Figura 12 – Gráfico Rentabilidade do PL	94
Figura 13 – Gráfico Prazo Médio de Reconhecimento de Vendas	95
Figura 14 – Gráfico Prazo Médio do Pagamento das Compras	95
Figura 15 – Gráfico Prazo Médio da Renovação dos Estoques	95
Figura 16 – Gráfico da Evolução de Liquidez	97
Figura 17 – Gráfico da Rentabilidade do Patrimônio Líquido	98
Figura 18 – Gráfico da Liquidez Corrente	99
Figura 19 – Gráfico do Endividamento Geral	99
Figura 20 – Gráfico da Margem das Vendas	99
Figura 21 – Gráfico de Retorno do Investimento	100
Figura 22 – Gráfico do Giro do Ativo	100

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Termômetro do grau de insolvência de Kanitz	49
Quadro 2 – Relatório dos Índices utilizados para análise Econômica-financeira	89
Quadro 3 - Termômetro do grau de insolvência de Kanitz usado para verificação dos resultados obtidos.....	96
Quadro 4 – Comparação dos Índices da Intebrás S.A. e do Setor de Eletroeletrônica	98

1 INTRODUÇÃO

1.1 Definição do Problema

Nas diferentes indústrias presentes no cenário econômico, coexistem estratégias de crescimento que são adotadas pelas firmas de acordo com o mercado em que estão inseridas e com as características de competitividade deste mercado. Estratégias eficientes para determinadas firmas nem sempre são adequadas para outras empresas, pelas diferentes exigências das indústrias de que elas participam.

Observamos que alguns setores têm como característica evidente a existência de grandes firmas, que atendem grande parcela do mercado: esta é a principal característica da Indústria Oligopolística. Nestes casos, o objetivo de crescimento da firma é uma questão de competitividade e de sobrevivência para a empresa: é improvável que empresas menores consigam manter-se ativas pela dificuldade de proteger-se das pressões realizadas pelas empresas de maior porte, que têm maior volume de recursos disponíveis e, portanto, uma posição mais favorável na competição por uma parcela de mercado.

A nova realidade econômica faz com que cresça a preocupação das empresas em manterem-se numa posição favorável diante da instabilidade econômica crescente e das dificuldades trazidas pela abertura comercial que exigem cada vez mais um posicionamento competitivo no mercado; além dos fatores conjunturais, têm-se observado um grau de exigência crescente por parte dos consumidores, que procuram a máxima satisfação considerando-se a dualidade preço/qualidade.

A partir destas considerações, é necessário entender que a busca da expansão da empresa é também a busca de uma maior autonomia desta das pressões conjunturais e da ameaça constante representada pelo acirramento da competição: neste sentido, a obtenção de

crescimento pela firma não tem como objetivo único a maximização de lucros, como previa a ortodoxa Teoria da Firma. A maximização do crescimento tem o objetivo maior de garantir o crescimento sustentado da organização, onde o foco não seja apenas o lucro, mas a obtenção deste com a obtenção de um posicionamento sólido no mercado.

Desta forma, ao buscar o crescimento, a firma considera não só seus objetivos de lucro mas também as “exigências” da competitividade do mercado e a conjuntura econômica como um todo, fatores que afetam diretamente a implementação e execução das estratégias de crescimento.

Diante destas considerações, surge o interesse em buscar a resposta ao seguinte problema: qual é a estratégia de crescimento adotada pela Intelbrás S.A., considerando-se sua situação presente e perspectivas para o futuro?

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo geral

Identificar as estratégias de crescimento presentes na empresa objeto desta monografia .

1.2.2 Objetivo específico

Como objetivo específico, buscar-se-á:

a) Através de embasamento teórico, identificar as estratégias de crescimento adotadas em diferentes indústrias.

b) Formular através de análise econômica e financeira um diagnóstico da situação atual da firma.

c) Através da análise econômica e financeira e da observação das características particulares da empresa e do setor em que atua, identificar a estratégia de crescimento implementada pela empresa objeto desta monografia.

1.3 Metodologia

O presente estudo busca compreender, descrever e analisar as estratégias de crescimento presentes no setor de fabricação de eletroeletrônicos, e mais especificamente na indústria de fabricação de aparelhos e equipamentos de telefonia. Para tanto, é adotada uma abordagem qualitativa para descrever tais estratégias.

Para possibilitar o conhecimento das diferentes políticas de expansão adotadas pelas empresas, será utilizado acervo bibliográfico adequado sobre o assunto em questão. Para que seja possível um confronto das informações referentes à empresa obtidas na análise econômico financeira com o ambiente conjuntural em que esta está inserida, serão utilizados como padrão os índices das 500 maiores e melhores empresas do Brasil publicados anualmente pela Revista Exame.

Para a realização do diagnóstico da situação da empresa, serão utilizadas as informações obtidas na análise econômico-financeira e também as informações obtidas através da aplicação de questionário e a partir de contatos informais com funcionários da empresa objeto deste estudo. A relevância das informações obtidas informalmente surgiu pela dificuldade de aplicar o questionário à uma pessoa que tivesse uma visão ampla da firma, e que tivesse conhecimento das diferentes áreas abordadas nesta pesquisa; assim, procuramos obter as informações necessárias estabelecendo contato com funcionários atuantes em

diferentes áreas e, portanto, possuidores de diferentes conjuntos de informações e experiência. A partir deste conjunto de conhecimentos, será identificado o posicionamento da empresa em relação às teorias abordadas na fundamentação teórica, para que, finalmente, considerando o conjunto de informações obtidas possamos identificar a estratégia de crescimento implementada pela a firma.

O estudo é caracterizado como um estudo de caso, qualitativo e exploratório.

Um estudo de caso tem como principal característica avaliar um fenômeno ou ambiente específico; no caso, a Intelbrás S.A.. A característica deste estudo como qualitativo deve-se ao fato de que não objetiva quantificar a solução para o problema, mas apresentar os resultados e considerações referentes ao tema estudado. O caráter exploratório deve-se ao fato de incluir uma revisão teórica apropriada, o que se faz necessário para que o pesquisador tenha condições de familiarizar-se com o assunto e com a realidade que pretende investigar.

2 SUPORTE TEÓRICO

Neste capítulo serão abordados conceitos de fundamental importância para a realização dos objetivos deste trabalho, com o propósito de fornecer um embasamento científico para as considerações empíricas realizadas nos capítulos seguintes sobre a empresa objeto desta pesquisa: a Intelbrás S.A.- Indústria de Telecomunicação Eletrônica Brasileira.

2.1 Tipologias de Mercado

Para que se possa situar a indústria de fabricação de aparelhos e equipamentos de telefonia, que é onde está inserida a empresa objeto deste trabalho, numa estrutura de mercado, é necessário o conhecimento das diferentes tipificações existentes para os grupos de indústrias presentes no mercado.

2.1.1 Estruturas de mercado na visão de Guimarães

No ambiente de cada indústria podem ser identificados padrões de competição característicos, que definem as estratégias a serem adotadas pelas empresas participantes deste segmento industrial. A análise dos padrões de competição de uma indústria¹ permite uma visão do ambiente macro em que a empresa atua, e dá pistas dos motivos que levam uma organização a adotar determinadas estratégias.

Para a caracterização dos grupos industriais existentes, Guimarães (1987) adota a classificação dicotômica proposta por Steindl, dividindo o ambiente industrial em Indústrias

¹ O autor define indústria como um conjunto de firmas comprometidas com a produção de um determinado grupo de produtos semelhantes, e mercado como “a demanda por um grupo de mercadorias que são substitutas próximas entre si”. (GUIMARÃES, 1987, p.33)

Competitivas e Indústrias Oligopolistas²; esta classificação é posteriormente ampliada para considerar além da competição via preço, a competição via diferenciação do produto, e também ocorrência conjunta destas duas formas de competição: consideramos, agora uma nova taxonomia da indústria, identificando quatro grupos distintos: além da Indústria Competitiva (onde existe a competição via preço mas não via diferenciação), e do Oligopólio Puro (onde não acontece nem competição via preço, nem competição via diferenciação do produto), identificamos agora a Indústria Competitiva Diferenciada (onde está presente tanto a combinação via preços quanto a competição via diferenciação) e o Oligopólio Diferenciado (onde existe a competição via diferenciação do produto).

Na indústria competitiva a variação de preços funciona como mecanismo de correção que assegura o equilíbrio entre capacidade produtiva e demanda. As Indústrias Competitivas têm como características:

- Não existem barreiras à entrada de pequenos produtores;
- As firmas marginais³ são firmas pequenas e apresentam uma taxa de lucro nula ou apenas ligeiramente superior à zero;
- As firmas marginais respondem por uma parcela não negligenciável da produção total da indústria.

As características da Indústria Oligopolista são:

- Existência de significativas barreiras à entrada;
- Existência de significativos diferenciais de custos, refletindo economias de escala;
- As firmas marginais têm taxas de lucro significativamente maiores que zero e apresentam certa resistência financeira.

² Essa caracterização é baseada nos diferentes mecanismos de ajustamento entre demanda e oferta presentes nestas indústrias, apesar de ser a variação de preços o mecanismo determinante do equilíbrio entre oferta e demanda para ambas.

³ Os produtores com custos mais elevados.

a) Indústria Competitiva

As variações de preços garantem o equilíbrio entre oferta e demanda e capacidade produtiva no contexto de variações cíclicas ocorridas na indústria competitiva, tanto ao induzir variações na quantidade demandada quanto ao expulsar do mercado firmas menos eficientes ou ao atrair novos produtores. As variações de preços asseguram também o equilíbrio de longo prazo entre a expansão da capacidade produtiva e o crescimento da demanda, tornando improvável a existência de um excedente de capacidade produtiva, a não ser momentaneamente.

b) Indústria Competitiva Diferenciada

Nesta indústria, estão presentes a competição via preços e via diferenciação do produto.

c) Indústria Oligopolista Homogênea

A característica principal desta indústria é a existência de poucas empresas detentoras de grande parcela do mercado, com grande concentração da propriedade em poucas empresas de maior porte. Devido a estas características, não é comum observar nesta indústria a competição por preço, pois todas as firmas têm o mesmo potencial de reação frente à uma política de redução de preços; caso estabeleça-se uma competição via preço, quem perde é a indústria como um todo: assim, as firmas têm que lutar por escoadouros para sua acumulação interna, seja intensificando a competição em seu mercado através da introdução de novos produtos, seja investindo em outras indústrias, em outros mercados além do que já atua. A interdependência econômica existente neste setor, e a reconhecida interdependência de comportamentos entre as firmas faz com que seja prática comum a adesão a algum tipo de *mark-up* por acordo implícito ou explícito entre as firmas. Guimarães (1987), diz que, nesta

indústria, “(...) o preço não responde ao desequilíbrio entre oferta e demanda. Por conseguinte, uma redução de demanda acarretará um declínio nas vendas e no grau de utilização da capacidade ao invés de uma queda de preço.” (GUIMARÃES, 1987, p.35)

O esforço de venda também não é recurso comum na indústria oligopolista, já que representa uma redução da taxa de lucro e assemelha-se, em seu efeito para a indústria como um todo e pela capacidade de reação das empresas, à uma guerra de preços.

d) Indústria Oligopolista Diferenciada

Nesta indústria, a competição dá-se via diferenciação do produto, e inexistente competição via preços. Para competirem por uma maior parcela de mercado, elevar as barreiras à entrada e conquistarem os clientes estas indústrias lançam mão da diferenciação do produto. A estratégia de diferenciação, na indústria oligopolista diferenciada, permite que a empresa realize esforços no sentido de conquistar a fidelidade do consumidor, se este identificar o produto da empresa como o de melhor qualidade (não só tecnicamente, mas por suas preferências individuais).

2.1.2 Estruturas de mercado na visão de Possas

O autor apresenta em sua análise uma tipologia dinâmica das estruturas de mercado, através da qual pretende fornecer uma base teórica apropriada para explicar a dinâmica capitalista à nível microeconômico, considerando conjuntamente as características da firma e do mercado em que ela está inserida. Com essa finalidade, descreve a empresa como uma unidade autônoma de tomada de decisões, que para isso considera principalmente objetivos próprios, mas que estes são grandemente influenciados pelo mercado. A partir destas considerações, Possas apresenta as seguintes tipologias de mercado:

a) Oligopólio Concentrado

Esta estrutura de mercado é caracterizada pela ausência de competição via diferenciação de produtos; pela estrutura oligopolista e pela concentração de mercado que ela propõe, a competição via preços não é observada regularmente, como esclarece o autor. A competição dá-se pelo comportamento dos investimentos frente ao crescimento da demanda, através da introdução de tecnologia que permita uma redução de custos e melhoria da qualidade ou pela iniciativa de realizar investimentos antecipando o crescimento do mercado ou reagindo rapidamente a uma expansão deste.

Os oligopólios concentrados localizam-se geralmente em indústrias atuantes na fabricação de insumos básicos industriais e de bens de capital “com grau mínimo de padronização que requeira economias de escala” (POSSAS, 1984, p. 172); a alta concentração de mercado nestas indústrias deve-se à existência de elevadas barreiras à entrada devido à economias de escala e ao elevado montante de investimento inicial necessário. Outro fator relevante como barreira à entrada nestas indústrias é o domínio, por parte das empresas já estabelecidas, das tecnologias e insumos básicos. O ritmo de expansão da capacidade é o principal método de competição pela ampliação na participação do mercado, o que faz com que as margens de lucro esperadas sejam determinadas pela necessidade de recursos para investimentos em tecnologia, “investimentos de longa maturação que atendam a expectativas de crescimento rápido e prolongado do mercado.” (POSSAS, 1984, p. 172)

b) Oligopólio Diferenciado

Nesta estrutura de mercado, presente geralmente nas indústrias de bens de consumo duráveis e não-duráveis, a principal forma de competição é via diferenciação do produto. A concorrência via preços, embora possa estar presente, não é comum, pelos altos gastos empreendidos com esforço de vendas realizados pelas firmas na competição por

diversificação do produto, que elevam bastante os custos unitários indiretos da produção. A competição para produtos já existentes no mercado dá-se por esforços concentrados em publicidade, propaganda e comercialização; a criação de novos produtos visa atingir novos nichos de mercado ou aumentar a participação da empresa neste; para estes objetivos, são realizados investimentos em P&D.

O autor explica que, nestas indústrias, as barreiras à entrada presentes não estão relacionadas à economias de escala ou indivisibilidades da estrutura produtiva, mas à economias de escala de diferenciação, relacionadas ao alto montante de investimentos realizados durante um longo tempo para conquistar a fidelidade do consumidor ao produto e uma parcela de mercado. Esta estrutura de mercado está presente nas indústrias produtoras de bens não-duráveis de consumo.

c) Oligopólio Diferenciado – Concentrado ou Misto

Combina elementos do oligopólio concentrado e do oligopólio diferenciado. Está presente geralmente nas indústrias produtoras de bens de consumo duráveis, que requerem uma escala mínima de produção para que esta seja eficiente. Por esta razão, há um alto índice de concentração do mercado, podendo atingir a mesma magnitude do oligopólio concentrado. A grande via de competição neste mercado é a diferenciação do produto, e as empresas antecipam-se ao crescimento do mercado, buscando constantemente diferenciar e inovar seus produtos. As barreiras à entrada estão presentes tanto por economias de escala técnicas quanto (com maior importância relativa) economias de diferenciação. As estratégias de concorrência que condicionam o modo e o ritmo de crescimento destes mercados estão, portanto, relacionadas à estes dois aspectos: visam um excesso de capacidade planejado não só antecipando um crescimento do mercado, mas também considerando a capacidade

necessária para atender a demanda resultante do esforço de ampliar o mercado através da diferenciação e inovação do produto.

Há um dinamismo nesta estrutura de mercado existente pelo fato de que

[...] o efeito acelerador de um dado crescimento esperado das vendas é amplificado pelo excesso de capacidade planejado, e este por sua vez é ainda maior devido a uma projeção do crescimento das vendas acima da do mercado, além do efeito direto desta mesma projeção, especialmente nos períodos de intensificação do esforço de vendas por diferenciação/inovação ou de expansão mais rápida do mercado. (POSSAS, 1984, p.178)

Possas ressalta que a importância do comportamento de longo prazo destas estruturas de mercado para a consideração das transformações impostas pela forma de concorrência presente na indústria, que não manifesta-se de forma contínua e regular ao longo tempo: “A duração do ciclo de cada produto depende em razão direta do grau de sua fixação nos padrões de consumo e particularmente de sua integração no conjunto do sistema produtivo(...)” (POSSAS, 1984, p.179)

d) Oligopólio Competitivo

O oligopólio competitivo é caracterizado pela concentração relativamente alta da produção: algumas empresas detêm alta participação no mercado, o que caracteriza uma estrutura oligopolista; ao mesmo tempo, há ocorrência da competição via preço para ampliar fatias do mercado das unidades produtivas melhor situadas, já que existem firmas marginais que são relativamente pouco resistentes à eliminação.

Esta estrutura é encontrada em numerosas atividades, especialmente na produção de bens de consumo não-duráveis, com possibilidade limitada de diferenciação sistemática. Inexistem economias de escala significativas, técnicas e de diferenciação; tecnologias díspares estão presentes, e estes fatores restringem a concentração do mercado e as barreiras à entrada. Embora exista diferenciação do produto, a forma de competição mais freqüente dá-se em

preços; entretanto, esta competição segue normas usuais de *mark up* e restringe-se aos objetivos das empresas progressistas de ampliar sua fatia de mercado às custas das empresas marginais, promovendo assim a concentração de mercado. O dinamismo presente nestas estruturas de mercado (relacionado à capacidade de investimento anterior ao crescimento da demanda) é inferior às demais formas de oligopólio.

e) Mercados Competitivos ou Não Oligopolísticos

As características principais destes mercados são a ausência de barreiras à entrada e, conseqüentemente, a desconcentração da produção. Embora exista a possibilidade de diferenciação de produtos nesta estrutura de mercado, “a inexistência de barreiras à entrada e a competição em preços, reduzindo a margem de lucro a um mínimo aceitável, são os traços principais do processo de concorrência.” (POSSAS, 1984, p. 181)

A baixa relação capital/produção e a impossibilidade de uma capacidade ociosa significativa e a ampliação da capacidade antecipando a demanda unicamente por conta do período de investimento faz com que o efeito dinâmico neste setor seja em média inferior ao dos oligopólios; devido a tais fatores, a capacidade instalada no conjunto do mercado tende a acompanhar sua expansão.

2.1.3 Estruturas de mercado na visão Neoclássica

Pindyck e Rubinfeld (1994, p.13) definem mercado como “um grupo de compradores e vendedores que interagem entre si, resultando na possibilidade de troca”. A indústria, na visão destes autores, representa o lado da oferta no mercado, definida como o conjunto de empresas que vendem o mesmo produto ou produtos correlatos.

Os autores classificam o mercado como competitivo e não competitivo.

a) Mercado Competitivo

O mercado competitivo tem como característica a existência de um grande número de empresas fabricando produtos idênticos (homogêneos), e nenhum comprador ou vendedor individualmente exerce influência sobre o mercado, inclusive em relação à determinação dos preços dos produtos. No mercado competitivo não existem barreiras à entrada significativas, há perfeita mobilidade de recursos, ou seja, as empresas podem entrar e sair da indústria a qualquer momento, e, no longo prazo, as empresas assumem risco econômico zero.

b) Monopólio

Esta estrutura de mercado é caracterizada pela existência de muitos compradores e somente um vendedor. A empresa monopolista na posição de única produtora de um produto determinado, tem o controle total da oferta e do preço deste produto: se o monopolista decide aumentar o preço do produto, não precisa preocupar-se com concorrentes. “O monopolista é o mercado, tendo assim completo controle sobre a quantidade de produto que será colocada à venda.” (Pindyck e Rubinfeld, 1994, p.425). Para maximizar os lucros, a firma monopolista deve ter total conhecimento de sua demanda e custo total, o que é de fundamental importância para a tomada de decisões. Para a maximização de lucros, o nível de produção da empresa deve ser aquele em que igualam-se o custo marginal e a receita.

O poder de monopólio é determinado em parte pelo número de empresas que competem no mercado. Caso exista apenas uma empresa – um monopólio puro – o poder de monopólio dependerá inteiramente da elasticidade da demanda do mercado. Quanto menor for a elasticidade da demanda, maior será o poder de monopólio da empresa. Quando existem diversas empresas, o poder de monopólio também dependerá de como as empresas interagem entre si. Quanto mais agressiva for a competição entre elas, menor será o poder de monopólio de cada firma (PINDYCK e RUBINFELD, 1994, p.472).

c) Monopsônio

O monopsônio é o mercado que possui um único comprador, com muitos vendedores. Assim, no monopsônio puro, o único comprador determina toda a demanda e exerce grande poder sobre os preços. Este poder de mercado dependerá da elasticidade da oferta do mercado, e quanto menor esta elasticidade, maior o poder de monopsônio do comprador. Se existem diversos compradores, o poder de monopsônio dependerá também da agressividade da competição entre os compradores pelo suprimento, como explicam os autores. A quantidade ótima a ser adquirida pelo comprador encontra-se no ponto de interseção das curvas de demanda e despesa marginal.

d) Competição Monopolística

A semelhança deste mercado com o mercado competitivo deve-se à característica de que existem muitas empresas, e a entrada de novos concorrentes não é limitada; a diferença entre estas duas estruturas de mercado está em que, no mercado de competição monopolística, os produtos são diferenciados. “Cada empresa vende uma marca ou versão de um produto que difere em termos de qualidade, aparência ou reputação, e cada empresa é a única produtora de sua própria marca” (PINDYCK e RUBINFELD, 1994, p.551). No mercado de competição monopolística, a quantidade de poder de monopólio da firma dependerá do seu sucesso na diferenciação do produto em relação aos concorrentes, como explicam os autores.

e) Oligopólio

Nestes mercados, o produto poderá ser diferenciado ou não diferenciado, e apenas algumas poucas empresas detém o poder sobre grande parte da demanda; poucas empresas competem entre si e a entrada de novas firmas é obstruída pela existência de importantes barreiras à entrada, como: economias de escala; necessidade de elevado volume de capital

para tornar a marca conhecida; patentes ou o acesso à tecnologia; estas barreiras *naturais*, ao lado das possíveis *medidas estratégicas* tomadas pelas empresas já atuantes, dificultam ou até mesmo impedem a entrada de novas firmas no mercado, possibilitando a manutenção do poder das empresas já estabelecidas.

Além da presença da competição via diferenciação, no mercado oligopolista encontramos também a competição via preço⁴.

Devido à característica de poucas empresas neste mercado, o poder de monopólio destas empresas individualmente dependerá do grau de coesão em suas ações: se as empresas assumirem um comportamento mais cooperativo do que competitivo, poderão cobrar preços acima do custo marginal, auferindo, desta forma, grandes lucros. Há uma interdependência entre as ações da firma e da concorrência, pelo conhecimento que todas as empresas tem da capacidade dos concorrentes de reagir a uma estratégia competitiva da firma.

2.2 Teorias do Crescimento das Firms

Os objetivos de crescimento da firma estão contemplados em diferentes teorias. Cada uma destas teorias enfatiza um fator particular como sendo determinante para a decisão da empresa de implementar uma estratégia de crescimento. Para que possamos identificar as reais motivações da empresa objeto desta monografia ao buscar sua expansão, é necessário o conhecimento das diferentes visões contempladas sobre este assunto.

⁴ É importante lembrar que, no caso de oligopólios homogêneos, onde não há diferenciação de produtos, ocorre apenas a competição via preço.

2.2.1 Teoria da firma – visão Ortodoxa

A teoria da firma trata a empresa em alto grau de abstração; de forma simplista, pode-se dizer que nesta abordagem a firma é vista como instrumento para a consecução do objetivo prioritário de maximização de lucros. É com base neste objetivo que a Teoria da Firma na visão ortodoxa, que tem Marshall como um dos principais representantes, realiza considerações sobre o comportamento da firma e seu desempenho. Conforme Kon (1994, p.69)

O modelo de firma apropriado nessas teorias é um modelo que representa as forças que determinam os preços e as quantidades produzidas de produtos específicos em uma firma individual, e o equilíbrio da firma é, em essência, o equilíbrio da produção para o produto, do ponto de vista da firma.

Assim, o crescimento da firma é o próprio crescimento da produção, e os fatores limitantes do crescimento da produção limitam o crescimento da firma. O equilíbrio da produção é o equilíbrio da firma, e o tamanho ótimo da firma é dado pelo ponto mínimo da curva de custo médio da produção. Essa visão tradicional, porém não contempla alguns elementos presentes na realidade do processo de produção: no processo de tomada de decisão, as firmas podem optar por metas que não correspondem à maximização de lucros. Essa limitação da visão ortodoxa suscitou o desenvolvimento de novas teorias que tratam do crescimento da firma, que procuram esclarecer pontos controversos na teoria tradicional.

2.2.2 Teoria da organização

Uma primeira tentativa de inovação da teoria da firma ocorreu com a chamada Teoria da Organização⁵, que desloca o centro de análise do mercado para a firma, considerando as características e condições internas desta, e adotando uma visão de unidade autônoma e com poder de decisão. Porém, os objetivos atribuídos à firma e o comportamento desta ainda eram próprios da visão neoclássica. Possas (1984, p.42) diz que esta teoria “concentra-se em contrapor à “não firma” marginalista – paciente e submissa e mero instrumento da lógica externa do mercado – um agente econômico real, dotado de conduta(...)”.

Berle e Means (1984 apud KON, 1994, p. 70) foram pioneiros na consideração da estrutura interna da firma como fator relevante para o processo de crescimento da empresa, ao observar a inadequação da teoria tradicional para explicar o funcionamento da empresa moderna com a existência do divórcio entre propriedade e gestão do capital.

Conforme explica Kon (1994), os limites ao crescimento das firma, nestes novos enfoques, eram atribuídos a fatores como as limitações da administração, ou deseconomias gerenciais, que trazem crescentes custos de produção a longo prazo; os limites de mercado, que ocasionam vendas e rendimentos decrescentes e, finalmente, incertezas quanto às perspectivas ou riscos futuros, que atuam tanto aumentando os custos com o crescimento da produção quanto diminuindo os rendimentos de maiores vendas.

Nas abordagens mais recentes da Teoria da Firma, o foco no mercado cede lugar à abordagem da firma como unidade de tomada de decisões e de poder com autonomia; é abandonada a idéia de maximização de lucros como finalidade única das organizações. Entre as novas teorias da firma que enfatizam o processo decisório e os objetivos da empresa como

⁵ Segundo Kon, estas teorias surgiram na década de 40. (1994, p.69)

foco da análise e recusam a maximização de lucros como objetivo prioritário da firma, podemos realizar uma classificação dicotômica ao reconhecer a existência das abordagens Gerenciais e Comportamentais.

2.2.3 Abordagens gerenciais

As abordagens gerenciais surgem a partir da visão de separação entre a propriedade e gestão do capital, e abordam as modificações que esta separação implica para o funcionamento da firma e para a elaboração de metas e consecução de objetivos. A firma passa a ser vista como unidade autônoma e de tomada de decisões.

Baumol prevê em seu modelo a maximização das vendas como objetivo prioritário da firma oligopolística: esse é o comportamento padrão da empresa com o objetivo de aumentar seu tamanho (medido pela receita de vendas), pois a satisfação administrativa depende mais da receita de vendas do que de seus lucros. A justificativa dada para essa postura é explicada da seguinte forma: uma maior receita de vendas gera uma maior prestígio da empresa, o que implica uma maior possibilidade de crédito, além de diminuir o risco e o grau de incerteza na organização. Para alcançar essas vantagens e possibilitar a maximização da receita de vendas, a empresa pode realizar gastos com propaganda, por exemplo, permitindo assim uma diminuição da taxa de lucro. Assim, a empresa tende a produzir mais produtos e investir mais em propaganda ou a responder a um aumento nos custos fixos, elevando seus preços, na busca de seu objetivo de maximizar a receita de vendas. Apesar de consistir numa inovação em relação à visão ortodoxa, o modelo de Baumol ainda propõe o modelo de equilíbrio estático, numa visão de longo prazo. Baumol deixa de considerar a maximização de lucros para enfatizar a maximização da receita de vendas a longo prazo, considerando a restrição de uma lucratividade mínima, o que não elimina a deficiência de sua

teoria ao não considerar fatores como incerteza, expectativas ou interdependência entre as empresas. Além disso, George e Joll (1983, p.58) observam que a maximização das vendas não elimina a preocupação com a taxa de lucros: “(...) as firmas maximizadoras de vendas não podem ignorar inteiramente os lucros; o volume de vendas é limitado pela necessidade de manter um nível de lucros suficiente para financiar os investimentos.” Possas (1984, p.44) explica que esta lucratividade mínima é necessária para custear despesas de investimento em capital físico e na própria expansão da firma, além de “influenciar positivamente” a disponibilidade de crédito externo: “Trata-se, no fundo, de conciliar a maximização das vendas a curto e a longo prazo, impedindo que o maior tamanho corrente limite o crescimento futuro”.

Baumol considera, em seu modelo, que o crescimento da receita de vendas dá-se em sacrifício do nível de lucros. Sobre isso, Kon (1994, p.71) fala que:

Uma implicação adicional do modelo de Baumol é que podem ocorrer conflitos entre a formação de preços a curto e a longo prazos; no curto prazo, quando a produção é limitada, a renda aumentaria com o aumento de preço, mas, no longo prazo, pode ser preferível à firma manter o preço baixo a fim de competir mais efetivamente por uma parcela maior do mercado. Neste sentido, a política de preços seguida no curto prazo depende das repercussões esperadas dessas decisões de curto prazo sobre a renda de longo prazo.

No modelo de “comportamento gerencial racional” apresentado por Williamson, o objetivo primordial da firma está ligado aos objetivos parciais da gerência, que são definidos por uma função utilidade gerencial: a firma tem como principal objetivo maximizá-la. Williamson analisa os efeitos do comportamento arbitrário dos gerentes sobre o funcionamento, sobre a definição dos objetivos da empresa e sobre o comportamento adotado para a consecução destes objetivos. Os gerentes visam maximizar uma função utilidade que inclui gastos arbitrários e com regalias da gerência, sujeita a uma restrição de lucros imposta pela necessidade de mantê-los à nível aceitável. A satisfação dos altos executivos depende do tamanho de seus departamentos, do total de lucros que possam reter (o que permite

investimentos sem depender de autorização) e do tamanho das verbas administrativas e das vantagens que eles manipulam, e, embora exista na concessão destas vantagens um custo intrínseco para a empresa e um certo grau de ineficiência⁶, a satisfação dessas necessidades não descarta a busca de uma lucratividade mínima, que atenda as necessidades de financiamento de investimentos e remuneração dos acionistas. Possas (1984, p.46) explica que a desobrigação da gerência de buscar minimizar custos e maximizar rentabilidade deve-se não só à separação propriedade/controle, mas também à menor pressão do mercado e maior facilidade de sobrevivência na indústria oligopolística e, ainda, pela consideração de que existe um menor risco financeiro e de eliminação quando se trata das firmas de maior porte.

Ainda sobre as considerações de Williamson em relação aos gastos realizados pela empresa para a *satisfação dos objetivos gerenciais*, Kon (1994, p. 72) acrescenta:

O Modelo de Williamson então preserva as condições de maximização de lucros em condições de competição pura ou perfeita. No entanto, em um mercado do tipo oligopolista ou quando a competição é fraca e a demanda á forte o modelo prevê uma expansão nos gastos em propaganda, equipe, mordomias e outros custos gerenciais que superam as condições normais. Quando a demanda enfraquece, essas fontes de altos custos diminuirão, ou seja, elas variarão com os ciclos econômicos.

Marris apresenta em sua argumentação sobre o crescimento da firma a idéia de que os administradores, a partir do divórcio entre propriedade e controle da empresa, já não tem como principal motivação a maximização de lucros⁷: uma combinação de fatores, entre eles compensação financeira e satisfação pessoal vão orientar a ação dos dirigentes em busca da maximização das taxas de crescimento da empresa. Para ele, “o gerente será julgado por sua habilidade de tomar decisões que conduzam à expansão bem sucedida, e suas recompensas refletirão isto” (KON, 1994, p.72).

⁶ “Estes custos representam um certo grau de ineficiência na gestão da empresa atribuível exclusivamente à discricionariedade gerencial, que se convencionou denominar ‘folga administrativa’”. (POSSAS, 1984, p.46)

⁷ Embora o autor não considere como principal objetivo da firma a maximização do lucro, não destaca a importância do nível de lucros para a empresa, já que a taxa de lucro é um importante condicionante financeiro do crescimento da firma, fonte de recursos para a ampliação de sua capacidade produtiva. (Ver POSSAS, 1984, p.53).

Para Possas (1990), a análise de Marris destaca-se por formular as variáveis de comportamento da firma de forma mais dinâmica que as outras abordagens gerenciais, além de propiciar clareza em suas conclusões. Possas (1990, p.48) sintetiza a idéia de Marris da seguinte maneira:

Sua hipótese central pode ser sintetizada na proposição de que uma firma tem como objetivo maximizar sua taxa de crescimento (dos ativos ou das vendas), sujeita à restrição de uma lucratividade (taxa de lucro) mínima, imposta pela segurança – basicamente financeira – que a administração julga apropriada. A premissa mais elementar consiste (...) na relativa independência da administração frente aos acionistas, a que corresponde um peso crescente dos lucros retidos em detrimento dos distribuídos e o desalojamento do lucro máximo em proveito do crescimento máximo da firma.

A maximização de crescimento prevista por Marris é a maximização do crescimento em equilíbrio estrutural⁸: prevê um equilíbrio entre as proporções e relações entre as variáveis que deve permitir um crescimento sustentado, onde não seja previsto apenas o crescimento do ativo, mas uma compatibilidade entre este e o crescimento da demanda (para que haja equilíbrio da taxa de utilização da capacidade) e que também mantenha-se a proporção entre ativos produtivos e não produtivos, para que não se altere a taxa de retorno. Em seu modelo, o autor prevê que a maximização de crescimento da firma como principal objetivo da estratégia de crescimento, que satisfaz tanto o proprietário quanto à gerência, e os mais diversos graus da administração; Sobre o crescimento da firma, Possas (1990, p.49) diz que: “Este representa como que um objetivo-síntese das várias instâncias em que se subdivide o poder da administração da empresa.”

Em suma, os gerentes visam maximizar o crescimento, o que lhes garantirá o reconhecimento, conforme Marris; este objetivo que é sujeito à restrição de uma taxa de lucro mínimo imposta pela segurança financeira, e sintetiza os objetivos das várias esferas de poder hierárquico da administração da empresa.

⁸ “a taxa de crescimento da demanda do produto deve equiparar-se à taxa de crescimento do capital.” (GEORGES e JOLL, 1983, p. 62)

Marris sintetiza em uma equação as condições determinantes do crescimento sustentado da empresa a longo prazo – a partir do crescimento da oferta e da demanda da empresa – que deve representar a restrição a ser contraposta à função “utilidade” gerencial (...) de modo a extrair-se a solução de equilíbrio ou “ótimo” da firma a longo prazo no ponto de tangência entre as curvas representativas da utilidade e da equação. Neste modelo, as metas buscadas pela empresa estão sujeitas a uma margem de arbítrio administrativo na tomada de decisões. (KON, 1994, p.73)

Na visão deste autor, a demanda pode ser constantemente recriada com a utilização de recursos que ele considera como os principais influenciadores sobre a demanda: a propaganda e a diversificação; através destes elementos, o comportamento dos consumidores poderá ser influenciado, alterando-se características como a geração e difusão de hábitos e preferências de consumo. A expansão da demanda é fruto do próprio esforço de vendas da empresa, onde o pressuposto de criação contínua é essencial, através da diversificação (apoiado no esforço de P&D) e propaganda. Os obstáculos ao crescimento da demanda são os custos de criação da demanda (gastos com publicidade, marketing, P&D) e a manutenção da expansão da capacidade gerencial no mesmo ritmo de crescimento da firma, considerando-se a dificuldade representada pelo “efeito-Penrose”⁹, que torna a capacidade progressivamente ineficiente para manter taxas de crescimento cada vez maiores, mesmo com a contratação de mais gerentes. Marris considera ainda, em sua abordagem, o superambiente – “uma coleção imprecisa de circunstâncias gerais que estabelecem limites à capacidade da firma em alterar o meio-ambiente” (MARRIS, 1971 apud POSSAS, 1990, p.51) – ou seja, considera em sua argumentação os fatores exógenos que influenciam as políticas e objetivos da firma. A análise dinâmica da demanda torna-se ainda mais precisa com a incorporação do fator “tempo” na consolidação dos efeitos da publicidade e na difusão do produto pelos consumidores imitativos, conforme observa Possas (1990, p.52).

Com relação ao crescimento da oferta, os fatores limitantes são o mesmo “efeito Penrose” já descrito e, principalmente, a restrição financeira dada pelo desejo de segurança

⁹ Possas (1990, p.50) explica-o da seguinte forma: “o planejamento e a tomada de decisões pela administração da empresa são trabalho de equipe, que requer coordenação e experiência, tornando progressivamente ineficiente a capacidade gerencial para manter taxas de crescimento cada vez maiores mesmo com a contratação de novos gerentes o que se traduz também em custos unitários crescentes.”

da gerência em relação ao grau de endividamento considerado aceitável. O risco considerado aceitável para a empresa é determinado pelo grau de ousadia ou aversão ao risco dos gerentes, já que o risco da empresa corresponde ao risco da posição gerencial. Os condicionantes financeiros dizem respeito à limitação de financiamento da capacidade produtiva, dada, no referente a recursos próprios, pela obrigatoriedade de distribuição de dividendos aos acionistas; no tocante ao crédito externo, pelo grau de risco assumido por credores e novos acionistas com a expansão do endividamento da empresa. Possas (1990, p.55) resume esta argumentação dizendo que:

“(...) do lado da oferta, para uma dada taxa de lucro é possível determinar a taxa máxima de crescimento do capital compatível com os dois limites de segurança financeira – a taxa de avaliação mínima e a taxa de endividamento máxima. Ou então, dada esta última, relacionar as taxas de avaliação de crescimento para uma dada taxa de lucro, como no modelo mais completo de Marris.”

Quanto aos fatores que restringem o crescimento das firmas, estes são basicamente a magnitude dos recursos disponíveis para este fim, já que estes gastos com propaganda e marketing e com pesquisa e desenvolvimento vão diminuir a taxa de lucro, e os investimentos na criação de demanda têm rendimentos decrescentes. Há ainda a possibilidade de uma limitação administrativa, ligada a capacidade gerencial, quanto à execução da diversificação, caso existam dificuldades com o planejamento, coordenação ou falta de conhecimento do mercado a ser explorado; com o crescimento da firma, a gerência sofre graus cada vez maiores de ineficiência, pelo já citado “efeito Penrose”.

2.2.4 Teorias comportamentais

Corrêa (2000, p.12) resume a visão comportamentalista da seguinte forma :

Os comportamentalistas, como Cyert e March, vêem a firma como uma aliança de indivíduos ou grupos de indivíduos com objetivos diferentes e normalmente contraditórios.(...) Devidos aos diferentes objetivos dos membros dessa aliança, tanto a formação da aliança como sua existência contínua são dependentes de um processo de barganha e compromisso através dos quais as demandas dos seus membros ou subgrupos são definidos.

A teoria comportamental da firma concentra-se nos processos de decisão e no modo como ela afeta a organização da empresa deixando de lado o pressuposto de que a empresa maximize algo.

Simon abandona a análise tradicional da teoria clássica da empresa que pressupõe a noção plenamente racional com acesso à totalidade de informações, prevendo que a capacidade de ação racional dos empresários é limitada pela falta de conhecimento sobre as consequências de suas decisões e por suas ligações pessoais e sociais. Considera a influência dos desejos e o comportamento de gerentes e proprietários na tomada de decisões; destaca as dificuldades encontradas pelos administradores ao avaliarem se estão ou não obtendo a maximização de lucros, vendas ou crescimento, devido à não possibilidade de acesso às informações necessárias ou em face à incerteza quanto a estas. Há um custo intrínseco à obtenção de informações que faz com que, comparado às vantagens obtidas pelo privilégio das informações, fará com que a partir de certo ponto as tentativas de melhorar o desempenho da firma através da maximização de informações alcance níveis subótimos que farão com que não seja vantajoso para a firma a busca de informações complementares.

Simon esclarece que o comportamento da firma é racional apesar da incerteza estar presente em seus processos de decisão. Porém, os critérios que definem a satisfação das aspirações são definidos pela satisfação de aspirações (*satisficing*). O nível de aspirações da firma é constantemente revisto, seja pela dificuldade em atingir os objetivos, seja porque estes já foram alcançados. A revisão das metas ocorre também porque interagem vários vetores no processo decisório, o que faz da determinação das aspirações da empresa um processo bastante complexo.

Cyert e March (1956 apud KON, 1994) desenvolveram um modelo ressaltando a complexibilidade deste processo de determinação do nível de aspiração, partindo da hipótese de que a firma constitui uma coalizão organizacional que envolve os diversos níveis hierárquicos que tem interesses conflitantes¹⁰, o que faz com que as metas comportamentais da firma sejam fixadas via um processo de negociação que harmonize as várias posições distintas, mediante várias formas de ‘compensações laterais’ para as políticas adotadas pela firma. Segundo os autores, os objetivos mais importantes “em que se definem as metas freqüentemente contraditórias da empresa são: produção, estoques, vendas, parcela de mercado e lucros” (POSSAS, 1990, p.62).

Sobre a visão de Cyert e March, Possas (1990) faz uma crítica ao ressaltar a excessiva subjetividade do modelo, onde o fator comportamental é determinante, o que não torna possível estabelecer uma análise generalizada: Possas descreve-a como uma análise predominantemente empírica e excessivamente específica. Além disso, o autor acrescenta que é dada uma autonomia à empresa frente ao mercado e, mais que isso, desconsidera traços característicos da grande empresa oligopolista, como a estrutura de mercado até processos de decisão de investimento.

Penrose (apud CORRÊA, 2000) apresenta uma visão distinta das teorias expostas até agora, não abandonando o lucro como fator fundamental no processo de tomada de decisão, e criticando as funções utilidade propostas nas demais abordagens. Considerando enfaticamente a complexidade organizacional da grande firma moderna, utiliza uma abordagem teórica própria de seus processos internos.

Para Penrose, a função econômica da firma seria a de adquirir e organizar recursos, tanto humanos como físicos, de maneira rentável para fornecer produtos e serviços ao mercado. A firma é definida, seguindo esta mesma filosofia, como um conjunto

¹⁰ “Os objetivos mais importantes, segundo Cyert e March, em que se definem as metas freqüentemente contraditórias da empresa são: produção, estoques, vendas, parcela de mercado e lucros. Cada um deles representa uma área de conflito potencial (...).” (POSSAS, 1984, p.62)

de recursos unidos por uma estrutura administrativa. Desta forma, a ênfase estará colocada sobre os recursos internos das firmas principalmente sobre aqueles provenientes da gerência com experiência dentro da firma. Com relação ao ambiente externo, este foi tratado, durante a maior parte do trabalho de Penrose, como uma imagem de oportunidades e obstáculos na mente do empreendedor (...). (CORRÊA, 2000, p.14)

Penrose apresenta em sua teoria uma clara influência do trabalho de Schumpeter: Possas (1990, p.66) comenta que a original concepção dinâmica da empresa capitalista apresentada por Penrose foi inspirada, ‘em suas grandes linhas’, pela visão schumpeteriana do processo de inovação da empresa capitalista como um processo de destruição criadora.

Mesmo reconhecendo a perda da autonomia dos proprietários na gerência das empresas ocasionado pelo crescimento destas, a autora afirma que “não existem razões suficientes” para que se considere as expectativas e objetivos dos gerentes e de outros grupos existentes na organização na determinação dos objetivos da firma.

Penrose descreve a firma como uma “unidade autônoma de planejamento administrativo, cujas atividades estão relacionadas e coordenadas”. (POSSAS, 1990, p.67) e, a partir desta noção, considera que o potencial de crescimento e a direção que ele toma terão como fatores determinantes o conjunto de recursos produtivos que a firma possui e as diferentes combinações originárias deste. Condições internas e externas influenciarão o grau e a direção do crescimento da empresa.

Existem três grupos de explicações para as limitações do crescimento da firma:

A capacidade empresarial: Refere-se à capacidade da equipe de direção de manter a eficiência com a expansão da firma; “são limites físicos impostos pela natureza em relação ao número de atividades que qualquer pessoa pode realizar” (CORRÊA, 2000, p. 17). Surge daí a idéia de que são necessários “Serviços Diretivos” adicionais à medida que a firma cresce. Os limites impostos pela capacidade gerencial podem ser alterados com a aquisição de conhecimentos e recursos.

Níveis de Incerteza e Risco: o risco relaciona-se às possíveis perdas e ao montante destas atribuídas às expectativas de crescimento, enquanto a incerteza está relacionada insegurança quanto às expectativas e às condições futuras atribuídos às expectativas de crescimento.

O risco envolve, basicamente, as previsões concernentes à possibilidade de êxito nos planos de expansão, compreendendo tanto o crescimento futuro do mercado quanto, em particular, a futura disponibilidade de remunerar suficientemente o capital investido, inclusive os recursos tomados em empréstimo. (POSSAS, 1990, p.71)

Os planos de expansão da firma são limitados pela consideração do risco que esta operação envolve; existe um nível de risco que não pode ser eliminado. Porém, através da busca de informações, é possível diminuir o grau de risco inerente à expansão da firma.

Um terceiro fator limitante da expansão da firma está relacionado ao crescimento da demanda por seu produto e da sua capacidade produtiva, como explica Corrêa. O crescimento da demanda e da capacidade de produção deve ocorrer com uniformidade.

2.2.5 Crescimento da empresa e tecnoestrutura

Galbraith (1983) fala sobre as mudanças organizacionais estruturais que ocorrem com o crescimento da empresa moderna. Segundo ele, o crescimento das empresas estaria causando um deslocamento do poder e do processo decisório dos proprietários para o que chama a “tecnoestrutura”, um conceito de grupo que surge da necessidade imposta pela concentração de capital e crescimento das empresas de um planejamento mais preciso, maior controle e funcionários altamente especializados nos cargos de direção, já que para as grandes empresas a eficiência e o bom desempenho são requisitos básicos de sobrevivência.

“A necessidade dessa personalidade grupal começa com a circunstância de que, na indústria moderna, grande número de decisões, e de todas as que sejam importantes, recorre à informações que são possuídas por mais de um homem.” (Galbraith, 1983, p.57)

Possas (1990, p.65) ressalta a originalidade da argumentação de Galbraith que, para ele, “não se enquadra em nenhuma das vertentes teóricas”:

O ponto de partida não é simplesmente o divórcio entre a propriedade e gerência, mas as necessidades crescentes de especialização – notadamente tecnológicas – que a grande corporação cria, tornando o processo de decisão mais complexo e sua orientação mais autônoma em relação aos interesses imediatos dos acionistas.

A decisão individual dá lugar à decisão grupal, pela necessidade de se recorrer às informações de inúmeros indivíduos para a tomada de decisões, tendo em vista fatores como a diversidade de informações exigidas para um planejamento com maior exatidão dos objetivos e finalidades e considerando-se as exigências tecnológicas que requerem cada vez conhecimentos cada vez mais detalhados nas mais diferentes áreas; a necessidade de planejamento considerando-se os fatores externos referentes ao mercado em que a empresa atua, o que requer uma variada gama de informações sobre áreas diversas e, finalmente, como consequência dessa variedade de especializações, a necessidade de sua coordenação exige também conhecimento de várias pessoas no sentido de analisarem as informações dos vários especialistas no tocante à sua relevância e fidedignidade, que conduzam à tomada de decisão. Com a existência da tecnoestrutura, este corpo dirigente estrutural no interior das grandes empresas modernas, há um deslocamento de poder dos próprios acionistas donos do capital para a inteligência da empresa. Isso decorre do fato de a tecnoestrutura dominar as funções de informação e controle, atuando de forma coordenada e impessoal e visando menos à maximização dos lucros do que à eficiência produtiva.

Tendo em vista a importância destes grupos para a tomada de decisões na empresa, é de extrema relevância a escolha dos indivíduos para compor estes grupos na organização:

estes indivíduos que irão compor a inteligência da empresa devem necessariamente ter conhecimento especializado, mas não necessariamente têm uma posição superior na hierarquia da empresa; se os componentes da tecnoestrutura têm bom nível de conhecimento e de informações, torna-se desnecessária a interferência de uma gerência central nas decisões do grupo.

2.2.6 Organização multidivisional: considerações sobre o formato atual das firmas.

Kon (1994) explica que organizações modernas enquadram-se cada vez mais numa estrutura multidivisional, em que a gerência coordena atividades de quase-firmas (divisões operacionais internas) que, por sua vez, têm autonomia nas resoluções de problemas internos e responsabilidade sobre a qualidade da produção. Desta forma, a gerência central ocupa-se do planejamento, P&D, decisões finais sobre investimentos e alocação de recursos entre as quase-firmas, a avaliação e controle destas subunidades.

Com esta descentralização, a empresa participa de diversos mercados correspondentes à produção de suas quase-firmas, e que a gerência geral (controladora dos lucros de todas as partes constituintes da firma e responsável pela decisão de reinvestimento) deve adotar decisões de crescimento tanto relacionadas ao mercado de suas quase-firmas quanto relacionadas a empresa como um todo. Os lucros e o crescimento são objetivos complementares e fatores interdependentes, já que o crescimento está condicionado ao lucro para reinvestimento e a geração do lucro depende do crescimento da firma.

A distribuição de dividendos aos acionistas da empresa é um fator limitante da magnitude do lucro que será reinvestido (lucros retidos). O montante de lucros retidos, que correspondem à acumulação interna da firma, somado aos recursos captados via financiamento de capital de terceiros, que é limitado pela política interna que determina o

grau de endividamento a ser assumido pela firma, vão determinar o potencial de crescimento da firma como um todo.

O crescimento de uma quase-firma, tendo em vista o investimento necessário previsto, depende da acumulação da firma como um todo, mas também das expectativas quanto às demais quase-firmas no que se refere ao potencial de crescimento de seus mercados particulares, já que o montante de recursos a ser dividido entre as divisões é limitado pelo plano global de investimentos da firma a partir da gerência central. (KON, 1994, p. 79)

Kon (1994, p. 79) afirma que, considerando-se a linha de produtos inalterada, os investimentos da firma têm como finalidade o crescimento da demanda.

São encontrados três tipos de investimento: a) voltados para a expansão ou aumento da capacidade produtiva; b) os que visam à modernização, ou seja, modificação nos processos produtivos visando à redução dos custos ou melhora da qualidade do produto e c) os de reposição, destinados a repor os bens de capital desgastados.

A taxa esperada de crescimento da demanda para o produto e a taxa esperada de retorno sobre o novo investimento é que vão determinar a decisão sobre uma série de investimentos alternativos possíveis.

A taxa interna de retorno mais vantajosa esperada é primeiramente utilizada como critério para a escolha entre várias técnicas a serem empregadas no processo produtivo. Por outro lado, é ainda considerada como parâmetro para comparação com a taxa de juros paga a fundos de terceiros que financiarão o crescimento. Finalmente, é também utilizada como critério para a determinação de um valor mínimo de retorno esperado, que seria aceitável pela firma para empreender um novo investimento. (KON, 1994, p.80)

São determinantes para as decisões sobre o crescimento da firma através de novos investimentos¹¹ o crescimento da demanda do mercado para determinado produto e da taxa esperada de retorno em relação à taxa de juros do mercado. A restrição ao crescimento é dada pela acumulação interna de lucros, pelos dividendos pagos e pela taxa de endividamento considerada como limite possível.

¹¹ Considerando-se as hipóteses de linhas de produto constantes e preços rígidos.

2.3 Base Teórica para Análise Econômica e Financeira

A realização de uma análise econômico-financeira torna-se necessária neste trabalho para que possamos ter uma visão ampla da situação atual da firma em questão e, a partir disso, realizarmos uma avaliação desta empresa. Para a realização desta análise, serão utilizados como fonte de informações os Balanços Patrimoniais e as Demonstrações de Resultado do Exercício dos anos de 1999, 2000 e 2001.

Para que seja conhecida a situação econômico-financeira da empresa, devemos observar três pontos de análise fundamentais: a análise da Liquidez, que proporciona a visão da situação financeira da empresa; a análise da Rentabilidade, através da qual verifica-se a situação econômica da firma e, finalmente, a análise do Endividamento, que mostram a estrutura do capital da empresa, ou seja, a composição do capital em termos de obtenção e aplicação dos recursos indicando o grau de risco da empresa.

2.3.1 Demonstrações contábeis utilizadas para a realização da análise econômica e financeira

2.3.1.1 Balanço patrimonial

O balanço patrimonial é peça fundamental da contabilidade da firma e seu demonstrativo econômico financeiro mais importante. Apresenta todos os bens e direitos da firma (ativo), suas obrigações (passivo), e a diferença entre ativo e passivo, o chamado “patrimônio líquido”, que representa o capital investido pelos proprietários da empresa, tenham sido estes recursos viabilizados por terceiros ou gerados por esta em suas operações e retidos internamente.

Ativo

O ativo representa a parte positiva da empresa, os bens e direitos possuídos por ela.

Contém os seguintes grupos de contas:

- Ativo Circulante
- Ativo Realizável a Longo Prazo: compreende os “direitos realizáveis após o término do exercício seguinte” e os “direitos derivados de adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas, diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia, que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto da companhia”. (MATARAZZO, 1998, p.46)
- Ativo Permanente : “Compreende as aplicações de recursos que não se deseja ou não se pode realizar, isto é, vender e transformar em dinheiro” (MATARAZZO, 1998, p.59)

Passivo

O passivo é composto pelos seguintes componentes: passivo circulante, exigível a longo prazo, resultado de exercícios futuros e patrimônio líquido.

- Passivo Circulante: compreende as obrigações da empresa exigíveis até o fim do exercício.
- Passivo Exigível a Longo Prazo: “compreende obrigações da empresa vencíveis a prazo superior a um ano ou superior ao ciclo operacional da empresa” (MATARAZZO, 1998, p.65)
- Patrimônio Líquido: representa o capital próprio da empresa, o valor contábil pertencente aos acionistas e sócios. Para Matarazzo (1998, p.66) o patrimônio líquido representa:

[...] os recursos dos acionistas formados por capital – dinheiro ou bens – entregues pelos acionistas à empresa ou por lucros gerados pela empresa e retidos em diversas contas de reservas ou de lucros acumulados. Eventualmente, podem existir entradas do tipo doações ou subvenção recebidas de terceiros.

2.3.1.2 Demonstração do Resultado do Exercício – DRE

A demonstração do resultado do exercício é a apresentação, em forma resumida, das operações realizadas pela empresa, durante o exercício social, demonstradas de forma a destacar o resultado líquido do período. Segundo Matarazzo (1998, p.47), “A Demonstração do Resultado do Exercício é uma demonstração dos aumentos e reduções causados ao Patrimônio Líquido pelas operações da empresa.” Braga (1989, p.78), diz que

A demonstração do resultado do exercício deve apresentar o resumo das variações positivas (receitas e ganhos) e negativas (custos, despesas e perdas) ocorridas em determinado período de tempo, normalmente no exercício social, em função das atividades operacionais da empresa.

A DRE apresenta em sua formação todas as receitas, custos e despesas classificadas de acordo com a sua natureza, fornecendo informações significativas sobre a empresa. A DRE retrata apenas o fluxo econômico e não o fluxo monetário, e sua finalidade básica é descrever a formação do resultado gerado no exercício, mediante especificação das receitas, custos e despesas por natureza dos elementos componentes, até o resultado líquido final (lucro ou prejuízo).

2.3.2 Análise Econômico-Financeira através de índices

O objetivo da análise através de índices é interpretar os dados extraídos das demonstrações financeiras, e através desta interpretação conhecer a situação econômica e financeira da empresa. Este tipo de análise não envolve somente a obtenção de índices pela

aplicação de fórmulas; mais importante que a obtenção do índice é a interpretação do valor, e surge daí a necessidade de uma base de comparação. No caso desta monografia, serão utilizados como padrão os índices fornecidos pela Revista Exame melhores e maiores sobre o setor de eletroeletrônicos.

Matarazzo (1998, p.156) diz que “os índices são divididos em índices que evidenciam aspectos da situação financeira e índices que evidenciam aspectos da situação econômica”. Os indicadores de situação econômica são os índices que medem a rentabilidade da empresa, enquanto os índices de estrutura e liquidez são indicadores da situação financeira da firma.

Através da realização de comparações entre dos indicadores econômicos e financeiros (considerando-se dados do passado e atuais), é possível a obtenção de um quadro simples e resumido das mudanças significativas ocorridas na empresa, oferecendo uma visão ampla da situação da firma.

2.3.2.1 Indicadores de situação financeira

Os indicadores de situação financeira vão evidenciar aspectos da estrutura de capitais e da liquidez da empresa.

Grau de Imobilização

O grau de imobilização permite que o analista verifique como a empresa está administrando os recursos próprios, ou seja, o patrimônio líquido. Através do Grau de Imobilização pode-se verificar a relação entre ativo imobilizado e capitais próprios e entre ativo imobilizado e capitais de terceiros; o excesso de imobilização pode ter como conseqüências a perda do capital circulante próprio (e fazer com que a empresa tenha a

necessidade de obtenção de financiamentos para capital de giro) e o aumento do nível de endividamento total.

a) Grau de imobilização de recursos próprios ou grau de imobilização do patrimônio líquido

Indica quanto à empresa aplicou no ativo permanente para cada \$100,00 de Patrimônio líquido. Este índice quanto menor, melhor, pois se a empresa tiver grande parcela de seus recursos aplicados no ativo permanente, terá maior dependência de capitais de terceiros para financiar o Ativo Circulante, o giro da empresa.

b) Grau de imobilização de recursos não correntes

Indica o percentual de recursos não correntes que a empresa aplicou no ativo permanente. Quanto menor este índice, melhor para a empresa. Os elementos do ativo permanente têm vida útil de dois à cinquenta anos. Portanto, é desnecessário financiar todo o imobilizado com recursos próprios; a empresa poderá utilizar recursos de longo prazo, desde que o prazo seja compatível com o de duração do bem ou então que o prazo seja suficiente para a empresa gerar recursos capazes de resgatar as dívidas de longo prazo.

Estrutura de Capitais

a) Participação de capitais de terceiros

Este índice indica quanto a empresa tomou de capital de terceiros para cada \$100,00 de capital próprio. O resultado desta operação, quanto menor, melhor, pois um alto quociente de endividamento limita a liberdade de decisões financeiras da empresa e indica uma maior dependência desta em relação à terceiros¹². Braga chama este índice de "Garantia dos Capitais Alheios ou de Terceiros", e diz que tal quociente exprime a margem de segurança dada a capitais de terceiros, aplicados na empresa. O índice ideal varia em função de uma série de

¹² Pode ser vantajoso para a empresa, do ponto de vista de geração de lucros, manter um alto nível de endividamento e trabalhar com capitais de terceiros, se a remuneração paga a estes capitais for menor do que o lucro obtido com sua aplicação.

fatores, mas o uso imoderado de capitais de terceiros caracteriza uma situação de “*overtrading*”, ou seja, as atividades da empresa são elevadas acima da sua capacidade real (muito comum em conjuntura inflacionária).

b) Composição do endividamento ou quociente de endividamento à curto prazo

Indica o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais. Quanto menor for o resultado, melhor para a empresa; um alto nível de endividamento à curto prazo é desfavorável para a empresa, pois compromete sua liquidez de curto prazo e prejudica sua imagem frente aos investidores.

Análise de Liquidez

Os índices de liquidez evidenciam a base da situação financeira da empresa, ou seja, constituem uma apreciação sobre sua capacidade de saldar compromissos, medindo a solidez financeira da firma. A liquidez representa a capacidade da empresa de cumprir suas obrigações de curto prazo. A partir desta análise, pode-se obter o que a empresa possui de recursos livres com relação aos seus compromissos.

Para a análise de liquidez, são utilizados os seguintes índices:

a) Índice de liquidez corrente

Indica quanto à empresa possui no ativo circulante para cada unidade monetária de passivo circulante. Braga (1989, p.138) define liquidez corrente da seguinte maneira:

Por este quociente verifica-se, teoricamente, quantas unidades monetárias a empresa possui para pagar cada unidade de sua dívida de curto prazo. Em outras palavras, destina-se a avaliar a capacidade da empresa para pagar suas obrigações a curto prazo.

b) Índice de liquidez seca

Mostra a capacidade líquida de pagamento da empresa a curto prazo, considerando tudo o que ela converter em dinheiro a curto prazo, relacionando-se com tudo o que já assumiu como dívida, também a curto prazo. Matarazzo (1998, p.179) diz que : “Este índice é

um teste de força aplicado à empresa; visa medir o grau de excelência de sua situação financeira.”

c) Índice de liquidez geral ou quociente de liquidez geral

Este índice indica quanto a empresa possui no ativo circulante e realizável à longo prazo para cada unidade monetária de dívida total. Braga (1989, p.139) define que o índice de liquidez geral: “indica a capacidade financeira da empresa para solver todos os seus compromissos para com seus credores de curto e longo prazos (Passivo).” , Marion (2001, p.87) diz que este índice “Mostra a capacidade de pagamento da empresa a Longo Prazo, considerando tudo o que ela converterá em dinheiro (a Curto e Longo Prazo), relacionando-se com tudo o que já assumiu como dívida (a Curto e Longo Prazo).”

2.3.2.2 Indicadores de situação econômica

Os indicadores de situação econômica referem-se à obtenção de resultados pela empresa evidenciando aspectos como a capacidade de geração de recursos e de obtenção de rentabilidade.

a) Giro do Ativo

Indica quanto a empresa vendeu para cada unidade monetária de investimento total. Quanto maior, melhor. Este índice mede a eficiência com a qual a empresa usa todos os índices de seu ativo para gerar vendas ou lucros. Este coeficiente só pode ser comparado dentro de um mesmo setor, e um decréscimo deste índice pode ser atribuído a três fatores, conforme Matarazzo (1998, p.183):

- a. Retração do mercado como um todo
- b. Perda da participação de mercado

- c. Estratégia da empresa: se esta decide por uma estratégia de redução de risco e dispõe-se a vender menos, compensando a queda na magnitude das vendas com o aumento de preços de seus produtos e conseqüente ampliação da margem de lucro sobre eles.

b) Margem Líquida ou Quociente de Lucratividade de Vendas

Indica quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$100,00 de vendas líquidas.

Quanto maior este índice, melhor para a empresa.

c) Rentabilidade do Ativo ou Retorno do Investimento

Indica quanto a empresa obtém de lucro para cada \$100,00 de investimento total;

este índice quanto maior, melhor para a empresa. Segundo Matarazzo (1998, p.185) :

Este índice mostra quanto a empresa obteve de Lucro Líquido em relação ao Ativo. É uma medida do potencial de geração de lucro d parte da empresa. Não é exatamente uma medida de rentabilidade do capital (...), mas uma medida da capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim poder capitalizar-se. É ainda uma medida do desempenho comparativo da empresa ano a ano.

d) Rentabilidade do Patrimônio Líquido ou Taxa de Remuneração do Capital Próprio

Indica quanto a empresa obteve de lucro para cada \$100,00 de capital próprio investido. Quanto maior este índice, melhor para a empresa. A taxa de remuneração do capital próprio indica o prêmio obtido pelos acionistas pela realização do investimento na empresa. Braga (1989, p.149) salienta que “Esse índice mede a taxa de remuneração dos capitais próprios devendo, em tese, ser superior à taxa média de juros do mercado, de modo a remunerar o risco do investimento, por parte dos acionistas ou sócios.”

2.3.2.3 Índices de atividade ou índices de rotatividade

Os índices de rotatividade permitem uma visão sobre a dinâmica da empresa analisada, e são bastante úteis ao complementar a análise financeira da empresa. A verificação dos índices de atividade é de suma importância para a tomada de decisões na empresa e para uma boa administração do capital de giro. Através destes índices, a empresa toma conhecimento do Ciclo Operacional ($PMRE + PMRV$) e, assim, pode prever uma folga financeira até o pagamento de suas compras.

a) Prazo Médio de Renovação de Estoques ou Quociente de Rotação de Estoques

Este índice indica quantos dias, em média, os produtos ficam armazenados na empresa antes de efetuada a venda. Quanto mais rápido os estoques girarem, mais rápido é gerado o lucro e conseqüentemente mais rápida é a sua aplicação na empresa.

b) Prazo Médio de Recebimento das Vendas (PMRV) ou Quociente de Rotação de Contas a Receber

Este índice indica quantos dias, em média, a empresa demora para receber o pagamento de suas vendas. A situação ideal é que a empresa realize as vendas à vista, mas a concessão de prazos é questão de adequar-se ao mercado; por exemplo, a concorrência é um fator que irá fazer com que a empresa conceda prazos a seus clientes.

c) Prazo Médio de Pagamento de Compras ou Quociente de Rotação de Valores

Indica quantos dias, em média, a empresa demora para pagar os fornecedores. Quanto maior este prazo, melhor para a empresa, desde que não seja considerado com atrasos; deve ser no mínimo igual ou superior ao prazo médio de recebimento de vendas, pois assim a

empresa pode estar sempre recebendo de seus clientes e pagando aos fornecedores sem comprometimento do ciclo financeiro.

2.3.3 Fator de insolvência de Kanitz

FÓRMULA:

FATOR DE INSOLVÊNCIA =

(0,05 x rentabilidade do capital próprio+ 1,65 x liquidez geral

+ 3,55 x liquidez seca – 1,06 x liquidez corrente – 0,33 x endividamento total)

O fator de insolvência é instrumento bastante utilizado por analistas financeiros para a previsão do grau de insolvência das empresas, ou seja, da capacidade de pagamento. Conjugando índices de liquidez, endividamento e rentabilidade, o termômetro criado por Kanitz avalia as empresas da seguinte forma:

7	6	5	4	3	2	1	0	-1	-2	-3	-4	-5	-6	-7
SOLVENTE								PENUMBRA			INSOLVENTE			

Quadro 1 – Termômetro do grau de insolvência de Kanitz

Após a aplicação da fórmula do fator de insolvência, a empresa estará configurada em uma das situações à seguir:

- a) Área de Solvência: são empresas com fator de insolvência maior que zero, que apresentam menor risco de quebra. A probabilidade de insolvência cai à medida que o fator de insolvência apresenta-se mais alto.
- b) Área de Penumbra: empresas com fator de insolvência entre 0 e –3; apresentam situação perigosa.

- c) Área de Insolvência: empresas que apresentam fator menor que -3. São as que tem maior probabilidade de falência, probabilidade esta que cresce à medida que o fator diminui.

2.4 Estratégias de Crescimento

Para possibilitar a identificação da estratégia de crescimento adotada pela Intelbrás, empresa objeto deste trabalho, de acordo com o setor em que atua, é necessário o conhecimento das diferentes políticas de expansão utilizadas nas indústrias.

De acordo com a indústria em que atua, com as condições de mercado desta indústria e considerando características conjunturais e recursos disponíveis, a firma opta pela adoção de uma estratégia de crescimento; a seguir, as estratégias de crescimento identificadas por diferentes autores, considerando suas características e vantagens.

George e Joll (1983), ao falarem sobre as possibilidades de expansão pelas quais a firma pode optar, destacam que o crescimento pode ocorrer em várias dimensões. As possíveis estratégias de crescimento previstas pelos autores são: diversificação, integração vertical, pesquisas e desenvolvimento (P&D) e fusões. De acordo com as características da firma, estas dimensões de crescimento terão diferentes graus de importância, que poderão variar; entretanto, este grau de importância poderá variar com uma eventual mudança na conjuntura em que a firma está inserida, e de acordo com os interesses da empresa e com o momento em que ela está vivendo.

Para Penrose (apud KON, 1990), a firma tem capacidade de crescer quando possui recursos ociosos. Enumera três fatores como causadores da existência desta ociosidade: Primeiro, a indivisibilidade dos meios de produção, o que faz com que, ao planejar a planta produtiva, o empresário não tenha como adaptá-la à sua necessidade; insumos não

“completamente específicos de determinada tarefa”, podendo ser utilizados em atividades diversas de acordo com as condições de mercado; a experiência adquirida, que faz com que atividades antes consideradas complexas sejam feitas com maior facilidade, permitindo que os serviços gerenciais sejam liberados para outros usos¹³.

A implementação de uma estratégia de crescimento pode ser decidida pela firma por fatores diversos; em algumas indústrias, o crescimento é necessário para a sobrevivência da empresa; o objetivo de crescimento da firma pode ser ainda a busca de novos mercados. Seja qual for o objetivo da expansão da firma, existem diferentes opiniões quanto ao caminho mais eficaz para a implementação da estratégia de crescimento e ampliação de mercado de uma organização. A seguir, vamos expor caminhos para a expansão da firma que são mais comumente identificadas pelos autores.

2.4.1 Diferenciação do produto

A diferenciação corresponde à introdução de uma nova mercadoria na linha de produtos da firma que é substituta próxima de alguma mercadoria já produzida por ela, e que será vendida no mercado em que a firma já atua. A mercadoria pode ser dita diferenciada caso apresente mudança em suas características, como uma modificação na sua especificação ou uma melhoria de qualidade; pode ser diferenciada, ainda, através de realização de investimentos em propaganda, por exemplo, que pode ser útil para a abordagem de um nicho de mercado específico ou para criar a identificação do consumidor com a marca, associando-a à qualidade, status, etc. Existem diferentes formas de diferenciação do produto, e entre as

¹³ In: George e Joll, 1983, p.73.

Os autores explicam a necessidade de recursos gerenciais ociosos para que possa existir um planejamento da expansão pretendida pela empresa, o que só poderá ocorrer se a gerência não estiver resolvendo problemas correntes; por isso, a relevância da estrutura de mercado para que existam estas condições e para que se efetue o crescimento, já que numa indústria competitiva dificilmente poderão ser desviados esforços das atividades diárias da indústria.

formas subjetivas de diferenciação, podemos citar: o método de vendas, a localização do estabelecimento e seu aspecto, as vantagens oferecidas ao consumidor, a eficácia no atendimento e os laços pessoais entre o cliente e o proprietário do ponto de vendas ou entre o cliente e os funcionários. Uma mercadoria diferenciada numa firma não é necessariamente nova no mercado, e pode já ser produzida por concorrentes.

A diferenciação do produto e o esforço de vendas são estratégias que merecem destaque ao considerarmos as políticas de crescimento dos oligopólios na procura de uma rápida expansão do mercado ou da manutenção da participação das firmas. Steindl descreve a diferenciação como sendo a *competição de qualidade* “não qualidades tecnicamente melhores, mas mercadorias que, de alguma forma, pelo menos pareçam ter uma qualidade superior ou preferível”. (STEINDL, 1983, p.79). O autor reconhece a diferenciação do produto e esforço de venda como práticas complementares.

Sobre a “superioridade dos métodos de venda sobre a redução de preços”, Steindl diz que é evidente a opção por esta prática como sendo mais vantajosa ao menos na mente dos empresários, que do contrário escolheriam a redução nos preços ao invés dos “custos de venda”. Esta preferência deve-se ao fato de que o comportamento irracional dos compradores (que realizam suas escolhas baseado nas diferentes características dos produtos de diferentes firmas) e a falta de informações sobre as alternativas de oferta são características que podem ser *trabalhadas* através do esforço de vendas no sentido de criar uma imagem do produto que torne-o mais atraente aos olhos dos consumidores.

Existe, entretanto, um argumento válido no sentido de que a superioridade nos métodos de venda existe também de fato. Baseia-se, como se sabe, no conhecimento deficiente dos compradores acerca das fontes alternativas de oferta, e em sua relativa incapacidade para comparar o preço relativo dos diversos produtos rivais. Em outras palavras, na impossibilidade ou inviabilidade de um cálculo racional por parte dos compradores. A isso podemos acrescentar que, além de não conseguirem, os compradores talvez não desejem calcular nem comparar de maneira racional: possuem preferências irracionais. (STEINDL, 1983, p.78)

A limitada capacidade dos consumidores de comparar qualidade, o que aparece como preferências irracionais dos consumidores, é a principal motivação para a estratégia de diferenciação dos produtos: as empresas, empenham-se em oferecer diferentes tipos e qualidades de produtos, diferenciando a produção e buscando fazer com que os consumidores identifiquem como opção mais vantajosa o consumo das mercadorias diferenciadas. Neste sentido, o método de vendas vem complementar a diferenciação, ao apresentar ao consumidor as vantagens de utilização do novo produto, ‘criar’ a imagem desse produto para os consumidores.

Steindl (1983, p.79) ressalta que a superioridade dos métodos de venda e da concorrência em relação à redução de preços diminui à medida que aumenta a relação entre custo de venda ou custo de qualidade e as vendas, desaparecendo totalmente em determinado ponto, que é diferente segundo a natureza da mercadoria; nas palavras do autor, “será tanto mais elevada quanto maior for a dificuldade dos compradores em comparar racionalmente qualidades”

Para que exista sucesso numa diferenciação de produtos inovadora, é preciso identificar os critérios segundo os quais os consumidores em potencial avaliam o produto, e o que eles consideram como melhor característica na mercadoria. Quanto maior o número de critérios segundo os quais o consumidor avalia o produto, maior a margem de diferenciação; conhecendo estes critérios, a indústria poderá realizar o planejamento de sua atuação num determinado mercado, idealizando o produto que mais agrada o consumidor.

Entra aí o aspecto da vocação da indústria para diferenciação do produto: a existência desta vocação é que vai permitir que no interior da mesma, as firmas utilizem diferentes políticas de diferenciação, a fim de atingir distintos nichos de mercado. São fatores relacionados à capacidade de diferenciação de uma indústria o estado de conhecimento tecnológico e o ritmo de desenvolvimento deste, além das características próprias de cada

processo de produção; variáveis estas que podem facilitar ou impedir o processo de inovação no interior da indústria.

A vocação da indústria para a diferenciação de produto depende também da natureza de cada um dos critérios pelo qual o produto é avaliado. As oportunidades de diferenciação são mais restritas quando os critérios de escolha são mais objetivos, pois quanto mais subjetivos os critérios utilizados pelo consumidor para a escolha do produto, maior a possibilidade de criação da demanda através do esforço de vendas.

Steindl (1983) diz que há uma capacidade excedente que é mantida propositalmente pelos produtores para eventuais variações na demanda. A manutenção de capacidade produtiva excedente visa não só garantir elasticidade à produção frente a eventuais aumentos de demanda, mas também pela expectativa de que consiga expandir sua fatia de mercado¹⁴: é uma forma de *antecipar* a expansão da demanda. Para que essa expectativa de expansão do mercado se cumpra, as empresas realizam esforço de venda, apresentando aos consumidores as vantagens de seu produto. Existe ainda a capacidade excedente não planejada, que é temporária e aparece com flutuações da demanda não previstas, desaparecendo tão logo estabeleça-se novamente o equilíbrio de mercado.

2.4.2 Diversificação da produção

A diversificação diz respeito a uma modificação na linha de produtos da firma, com a inclusão de mercadorias que serão vendidas num mercado em que a firma não participa. Guimarães enfatiza em relação à diferenciação de produto que ela abre a possibilidade de uma nova forma de competição no interior da indústria, “correspondendo a um esforço das firmas para aumentar suas taxas de crescimento, através da mais rápida expansão do mercado ou do

¹⁴ “Essa esperança é fundamentada na experiência comprovada de que o crescimento do mercado (ou de sua clientela) é função do tempo”. Essa colocação é chamada de “lei de acumulação da clientela” pelo autor. (Steindl, p. 23, grifo original.)

incremento ou defesa de suas participações nesse mercado.” (GUIMARÃES, 1987, p.37). Ainda segundo o autor, a estratégia de diversificação tem como objetivo básico superar o limite imposto ao seu crescimento pelo ritmo de expansão de seu mercado corrente.

A opção da firma pela diversificação tem como aspectos determinantes:

a) Incerteza: se a empresa atua em um único mercado, está mais vulnerável a flutuações cíclicas ou sazonais da demanda, o que pode fazer com que esta empresa realize uma diversificação da produção procurando maior segurança. Variações da demanda não previstas trazem maiores dificuldades ainda maiores para a firma, pois, neste caso, não há como ser feito um planejamento da produção. Além disso, o ciclo de vida dos produtos pode servir de incentivo à diversificação: após os estágios de rápida expansão, maturidade e declínio, à medida que os produtos que a empresa produz tornam-se obsoletos, os rendimentos da firma tornam-se decrescentes e a diversificação pode ser uma maneira de revitalizar as atividades da firma. O aspecto financeiro é outro fator que pode levar à firma à realizar a diversificação da produção, em busca de uma maior segurança em, relação aos retornos esperados da produção. Com uma produção diversificada, a empresa estará menos sujeita à quedas bruscas de rendimento, garantindo, com isso, maior credibilidades frente aos credores que financiam as atividades da firma. George e Joll (1983, p. 90) dizem que:

Os que emprestam dinheiro à firma estão interessados tanto no nível quanto na variação do retorno esperado. Comparando-se uma firma diversificada com uma situação alternativa em que cada produto seja produzido por firmas especializadas, a variação da receita dos diversos produtos daquela será menor que a variação da receita de cada uma das firmas especializadas.

Se a diversificação da produção tiver como principal objetivo evitar as dificuldades trazidas por variações da demanda, essa diversificação será realizada na direção de uma *linha secundária de produtos*: a produção habitual da empresa será complementada, e a produção de produtos secundários tem como objetivo “dar alguma contribuição para diluir as despesas

gerais e ajudar a manter empregada a mão-de-obra qualificada. Para isso, a firma pode estar preparada para vender seus produtos secundários pouco acima de seus custos diretos de produção.” (GEORGE E JOLL, 1983, p.90)

b)Potencial de Crescimento: Se a firma tem potencial de crescimento maior do que a indústria na qual ela está inserida, este poderá ser um motivo para que a firma realize uma diversificação da produção, já que é muito difícil para a firma conseguir empreender um crescimento se o mercado em que ela atua não lhe dá condições. A prática da diversificação pode ser uma alternativa de crescimento à empresa quando o mercado em que atua já não oferece oportunidades de expansão, e portanto o excedente gerado na indústria não pode ser reinvestido nela. Configura-se aí uma limitação ao crescimento da firma comum na indústria oligopolista; esta dificuldade poderá ser superada pela empresa através da diversificação da produção, onde a firma passa a atuar em novos mercados, produzindo uma nova linha de produtos.

Ansoff enumera as razões para a disparidade entre os objetivos de crescimento da firma e as possibilidades oferecidas pelo seu mercado: a empresa diversificará sua linha de produtos

[...] quando seus objetivos [de crescimento] não podem mais ser atingidos apenas pela expansão através dos produtos e mercados já em operação, seja devido à saturação do mercado, ao declínio da demanda, a pressões de concorrentes ou à obsolescência de produtos que reduzem a rentabilidade, ou ainda devido à falta de flexibilidade atingida por tecnologias ou mercados restritos, ou por uma fração desproporcionalmente elevada de vendas a um único cliente. (KON, 1994, p.92)

Guimarães (1987, p.61) diz que, se a firma oligopolista ao diversificar sua produção ingressa no mercado competitivo (e, neste caso, é uma firma *diversificante*), pode realizar sempre seu potencial de crescimento “transferindo o excesso de fundos gerado nas indústrias oligopolista para suas quase-firmas em indústrias competitivas”.

Ao iniciar suas atividades em uma nova indústria, a firma pode produzir mercadorias já oferecidas pelas empresas atuantes nesta indústria ou ainda oferecer um produto novo, o que significa uma diferenciação de produtos neste novo mercado. Kon (1994, p.91) observa que:

A diversificação das atividades não implica que a empresa abandone inteiramente suas linhas de produtos anteriores, e as novas linhas podem incluir produtos intermediários e completamente diferentes dos outros que produz habitualmente. Portanto, a diversificação inclui aumentos na variedade de bens finais produzidos, na integração vertical (...) e no número de áreas básicas de produção em que a firma opera.

Portanto, ao considerarmos a estratégia de diversificação de atividades adotada pela firma, é importante levar-se em conta a relação entre a nova atividade da firma e a área de atuação em que a empresa encontrava-se originalmente. Considerando-se este fator, a diversificação pode ocorrer de três maneiras, como explica Corrêa (2000, p.29). No primeiro tipo de diversificação considerado, a empresa entra em novos mercados, com novos produtos, utilizando-se da mesma base de produção. Neste caso, o desafio é o desconhecimento destes novos mercados pela firma. No segundo tipo de diversificação, a firma expande-se no mesmo mercado, com novos produtos e novas tecnologias (diferenciação). O principal obstáculo neste caso é o domínio da tecnologia. O terceiro tipo de diversificação refere-se à entrada em novos mercados com produtos baseados em diferentes tecnologias; neste caso, a firma terá que adaptar-se com a tecnologia e também lidar com os problemas decorrentes do desconhecimento do mercado. Evidentemente, neste ultimo caso a adaptação será mais difícil para a empresa.

c) Poder de Mercado: a diversificação pode ser um caminho para que a firma amplie seu poder de mercado, tanto em relação às novas linhas de produto quanto nas linhas de produto já existentes.

A abordagem de Ansoff inclui como razão para que a firma realize a diversificação de sua linha de produtos o fato de que as informações disponíveis podem ser insuficientes para que a firma compare as vantagens entre diversificação e expansão e, neste caso, “as empresas exploram novos caminhos, mesmo sob risco.” (KON, 1994, p. 92) O autor inclui ainda a busca de maior rentabilidade dos recursos como motivação para a diversificação, dizendo que se as oportunidades de diversificação forem mais rentáveis que a expansão no mercado em que a empresa já atua, esta optará por diversificar a produção, mesmo que tenha que investir em novas tecnologias.

Existem características que, se existentes na firma, representam vantagens na implementação da diversificação. Se a firma possui uma rede de distribuição ampla, por exemplo, essa característica pode representar uma facilidade na distribuição de uma nova linha de produtos; se a empresa já possui uma imagem forte, se a sua marca já é reconhecida como padrão de qualidade no setor em que a firma atua, este também será um fator facilitador na diversificação.

Fatores determinantes para o sucesso da diversificação.

A realização bem-sucedida da diversificação das atividades de uma firma depende de sua possibilidade e capacidade de utilização da tecnologia apropriada à nova produção, e também está associada à consecução de custos competitivos, que se prendem em grande parte aos custos dos diversos insumos aos quais tem acesso. Se na diversificação de atividades a empresa opta pelo ingresso em indústrias oligopolistas, enfrenta menores obstáculos. O ingresso em indústrias oligopolistas somente é facilitado quando a conjuntura apresenta períodos de rápida expansão da demanda, ou mudança tecnológica significativa, que permita à firma entrante produzir a custos inferiores aos praticados pelas firmas estabelecidas.

Guimarães enumera alguns requisitos como determinantes para o sucesso da firma na implementação de uma estratégia diversificante; primeiro, o acesso e capacidade da firma utilizar as tecnologias disponíveis na indústria na qual esta entrando; segundo, a capacidade da firma para conquistar clientes no novo mercado, superando preferências pelos produtos das firmas já estabelecidas. Além destes fatores, o sucesso da firma diversificante depende também das “características e das condições de competição na nova indústria”, não apenas porque estas características definem a reação das firmas estabelecidas à entrada de novas firmas, mas também porque “a entrada no novo mercado não deve provocar a deterioração da taxa de lucro da indústria como um todo” (GUIMARÃES, 1987, p. 63).

2.4.3 Integração vertical

No processo de integração vertical, a linha de produção da empresa vai compreender estágios sucessivos do processo de produção, que antecedem ou sucedem a atividade originalmente desenvolvida pela empresa. O processo de integração pode ocorrer de duas maneiras: a firma pode realizar integração “para trás”, e desta forma a produção da firma passa a integrar a produção de produtos para seu próprio uso, substituindo a compra de insumos de outras empresas; ou pode ocorrer a integração para frente, onde a cadeia de produção passa a incorporar processos onde o produto antes produzido pela firma é insumo. Neste caso, a firma passa a concorrer com as empresas que eram suas clientes no momento anterior.

As razões para que a empresa implemente a estratégia de integração vertical são muitas. Pode-se sumariamente falar nas possíveis reduções de custo e de preços; a integração vertical representa a possibilidade de eliminação dos custos de transação intrínsecos à compra de insumos de outras empresas, de redução de gastos com aquisição de informações e de

redução de custos do insumo (pela eliminação da margem de lucro embutida no preço do produto).

George e Joll (1983), identificam como razões para que a firma realize a integração vertical a segurança, a eficiência e o poder de mercado.

Segurança

A busca de maior segurança pode levar a firma a optar pela estratégia de integração vertical, influenciada pela conjuntura dos negócios e a estrutura de mercados e pela eficiência e confiabilidade dos fornecedores. Se a demanda está em nível elevado, pode ser uma vantagem para a firma realizar a integração vertical e, assim, eliminar custos decorrentes da margem de lucro auferida pelos fornecedores e garantindo o fornecimento de matéria-prima. Quando a demanda se retrai, porém, a integralização vertical consiste numa desvantagem para a firma, já que ela não terá como obter insumos a preços reduzidos dos fornecedores.

Eficiência

Ao considerar este fator, George e Joll (1983, p.82) dizem que:

Dois aspectos são de particular importância. O primeiro deles se assenta no fato de a coordenação dos recursos através das transações de mercado envolver um custo. O segundo é que nossas observações de mudança no grau de integração ocorrem dentro do quadro de referência de um conjunto de indústrias cujos limites foram determinados pelos métodos de produção e pelo *know-how* organizacional do passado.

As vantagens de redução de custos são evidentes em indústrias onde há economias técnicas quando os processos são realizados em rápida sucessão; devemos considerar ainda a redução de custos adicional porque os custos de ida ao mercado, como o custo de levantamento de preços, custos resultantes dos atrasos de entrega e custos de negociação de contratos distintos para cada transação são evitados.

Os autores afirmam que as limitações impostas pelo mercado à firma podem se tornar inadequados para uma organização mais eficiente da produção; desta forma, a integração vertical pode significar ganhos de eficiência pelo aperfeiçoamento das técnicas gerenciais, possíveis a partir da ampliação da atividade da firma.

Poder de Mercado

A possibilidade de aumento do poder de mercado é a terceira razão pela qual a firma pode implementar a integração vertical.

A integração vertical por uma ou mais firmas estabelecidas numa indústria pode ter um efeito profundo sobre a estrutura de mercado e sobre a intensidade da concorrência, erigindo barreiras à entrada. Uma firma integrada poderá impedir totalmente a entrada de outra se controlar o fornecimento de um insumo essencial ou todos os canais de distribuição. Por outro lado, as barreiras à entrada podem ser reforçadas se uma firma integrada recusar-se a fornecer às novas firmas ou a comprar delas, ou se fizer isso, mas apenas em termos muito desfavoráveis para as novas firmas. (GEORGE E JOLL, 1983, p.84)

Guimarães (1987, p.65) diz que “o horizonte de diversificação da firma do oligopólio homogêneo tende a ser mais estreito do que o da firma do oligopólio diferenciado”, para logo em seguida acrescentar que “a integração vertical parece ser a forma natural de a firma do oligopólio homogêneo diversificar-se para além de sua base tecnológica”, tanto pelas dificuldades encontradas na diversificação quanto pela contribuição que a integração vertical pode dar para o fortalecimento da posição da firma dentro da indústria em que ela está inserida. No processo de integração vertical, a firma oligopolista homogênea encontra a facilidade de, tendo sido comprador ou fornecedor da nova indústria, já possuir alguns conhecimentos sobre a forma de operação do setor e sobre a tecnologia empregada. Se a integração vertical dá-se para trás, a demanda da produção na nova indústria já será em parte absorvida pela própria empresa, e esta pode auferir vantagens de redução de custos, melhorias de qualidade e maior garantia quanto ao suprimento dos insumos.

2.4.4 Terceirização

A tendência à terceirização como estratégia de crescimento surgiu da complexibilidade crescente dos sistemas organizacionais e dos equipamentos, que levou à necessidade de prestação de serviços auxiliares. Como o atendimento a estas necessidades dentro da empresa passou a ser muito oneroso e ineficiente, surgiu a necessidade de uma nova estrutura organizacional, mais enxuta e eficiente, conforme explica Kon (1994, p.97). A partir disso, a terceirização de serviços tem-se difundido rapidamente nos últimos anos. A descentralização de atividades dá-se através da transferência à terceiros de etapas da produção, atividades burocráticas, prestação de serviços como alimentação e limpeza, manutenção de equipamentos, serviços de transporte, entre outros. Observa-se como prática cada vez mais comum o incentivo da empresa à funcionários especializados para que estes constituam suas próprias empresas, para prestarem serviços que eles mesmo realizam no interior da firma de forma autônoma. Algumas empresas adotam esta prática até mesmo para a produção em si, e apenas realizam o controle de qualidade dos serviços terceirizam e gerenciam atividades como o processo de vendas, por exemplo.

A terceirização, com a redução da contratação de pessoas e a correspondente contratação específica de serviços, permite que as organizações tenham maior controle interno e qualidade gerencial, já que a amplitude das atividades a serem controladas pela gerência diminui. A utilização de serviços terceirizados, além da facilidade de gerenciamento, traz consigo vantagens no referente ao binômio custo e qualidade, já que além dos ganhos de qualidade com a contratação de serviços especializados, a organização auferir ganhos ao reduzir gastos com encargos sociais, treinamento, despesas com material, entre outros.

Ao decidir pela implementação da estratégia de terceirização de serviços, a empresa busca encontrar empresas com quem possa estabelecer parcerias responsáveis e capazes de

cumprir necessidades e expectativas da organização; daí a importância de um rígido controle dos serviços prestados, para garantir a qualidade e a competitividade dos produtos da firma.

2.4.5 Aquisições e fusões

A fusão é a união de duas ou mais firmas para formar uma nova empresa, com o mesmo objetivo ou objetivos diferentes. As empresas fusionadas deixam de existir e os ativos e passivos de ambas passam para a empresa resultante, que lhes sucederá em direitos e obrigações e que terá personalidade jurídica diferente das empresas que a originaram. Para a firma adquirente, as fusões representam uma forma lucrativa de se expandir. Se a firma possui recursos e a intenção de efetuar uma expansão, a fusão acaba sendo, de certa forma, a maneira mais rápida de viabilizar o crescimento da empresa.

É unânime a consideração desta prática como importante instrumento para viabilizar a expansão das firmas. Corrêa (2000, p.32) destaca que: “A aquisição e a integração vertical exercem um papel importante nas atividades de diversificação das firmas, possuindo vantagens peculiares em relação ao crescimento interno das mesmas.” Estas vantagens são:

- Uma fábrica pode ser adquirida a um menor custo do que custaria ao comprador construí-la.
- Ao adquirir-se uma firma constituída, está-se adquirindo sua posição de mercado, que pode ser valiosa e que levaria anos para ser construída.
- Ao adquirir-se a firma, pode-se estar adquirindo também uma força de trabalho e gerência tecnicamente experiente e altamente especializada, o que traz vantagens à empresa.

A seguir, os motivos que levam uma firma adquirente à aderir a estratégia de fusão, conforme George e Joll (1983):

a) Economias de Escala

Essas economias podem existir na pela maior especialização no interior das fábricas, que passam a fabricar menor diversidade de produtos numa quantidade maior; isso ocorre porque, com a fusão, ao invés de cada concorrente produzir uma variada gama de mercadorias em pequena quantidade de cada uma, passará a produzir maior quantidade de menor variedade de produtos. Além disso, as fusões podem levar a economias de escala nas fábricas, no tocante à capacidade de produção que, se tem tamanho “abaixo do ótimo”, com a fusão a firma pode ampliara a capacidade produtiva e, assim, tirar o mercado às fábricas menos eficientes, como explicam George e Joll (1983, p.94).

Outra fonte de economias de escala está nas economias de marketing que as firmas podem obter: se concorrentes unem seus esforços de marketing, podem auferir menores gastos com a divulgação do produto.

b) Complementaridades

Este fator é identificado por existir a possibilidade de, na fusão, as firmas unirem as vantagens individuais numa só estrutura.

c) Velocidade e Segurança

O crescimento pode ser mais rápido pela fusão do que pela expansão interna; se a estimativa é que a rentabilidade de curto prazo seja muito alta, uma demora na expansão da firma por si só já significa perdas em rendimentos e até mesmo em conquista de mercado, caso as empresas concorrentes consigam viabilizar a expansão mais rapidamente.

d) Monopólio e Poder de Mercado

George e Joll (1983, p.96) afirmam que:

[...] as fusões serão especialmente rentáveis quando resultarem em aumentos do poder de mercado ou quando eliminarem um aumento potencial da intensidade da concorrência. Esse aumento de intensidade da concorrência poderia ser devido a planos de investimentos dos concorrentes (...), e isso mostra que velocidade, segurança e poder de mercado, como motivos para as fusões, não são necessariamente independentes.

Se a firma já detém poder de mercado, as fusões podem ser um meio de mantê-lo. Relativamente ao poder de mercado, se acontecimentos alteram o equilíbrio de mercado e modificam o ambiente concorrencial, e a fusão pode possibilitar uma maior segurança frente à concorrência.

e) Fatores Financeiros e Promocionais

George e Joll (1983) destacam, no referente à estes fatores, as fusões ocorridas pelas expectativas de lucro causadas por flutuações no mercado acionário valorizando determinadas empresas ou determinados setores de produção. Neste caso, as fusões não são realizadas com base “de qualquer lógica empresarial”, mas sim pelas expectativas causadas pela movimentação do mercado financeiro. Podem ocorrer, ainda, fusões baseadas em informações inadequadas, e nesse caso alguns fatores relevantes podem não ser conhecidos pelas partes.

2.4.6 Pesquisa e desenvolvimento

George e Joll (1983, p.85) observam que os investimentos em programas de P&D são comumente realizados pelas grandes firmas, e apenas pequena parte das firmas o fazem, devido a fatores como alto custo e risco do investimento; os autores afirmam que “os altos custos acarretados pelas pesquisas modernas são tão grandes que só as firmas grandes têm os

recursos necessários para a execução desse trabalho”. Destacam que as grandes firmas têm vantagens como a existência de economias de escala no trabalho de P&D em função do emprego de pessoal e equipamento especializado, além de vantagens na comercialização de novos produtos, pela ampla estrutura de distribuição já estabelecida (que permite uma penetração mais rápida dos produtos no mercado), e de uma visão mais ampla do mercado.

Porém, a argumentação sobre a relação entre tamanho da firma e investimentos em P&D, deve ser considerada atentamente: os próprios autores afirmam que “o argumento de que somente as grandes firmas podem arcar com os custos de P&D é uma visão muito simplista, pois as diversas etapas do processo de P&D variam muitíssimo em termos de custo” (GEORGE E JOLL, 1983, p. 87). Esta afirmação não é contraditória à argumentação de que as grandes firmas têm vantagens na realização de investimentos nesta área: as considerações sobre a limitação das firmas pequenas de realizar investimentos em P&D pelo grande vulto financeiro e pelo alto risco intrínseco à este tipo de investimento diz respeito à realização de investimentos em P&D para desenvolvimento de tecnologia de ponta, empreendendo inovações no setor como um todo; um tipo de investimento que não só exige um elevado montante de recursos como também está relacionado a um alto nível de risco. Assim, normalmente as firmas de pequeno porte realizam investimentos em P&D visando desenvolver inovações para a sua linha de produtos em particular, a partir de tecnologias já desenvolvidas pelas grandes empresas e já existentes no mercado e aceita pelos consumidores como vantajosa; embora em menor montante e com um alcance mais restrito, inegavelmente está presente aí a atividade de P&D. Apesar disso, não cabe aqui excluir a hipótese de que os investimentos realizados pelas pequenas firmas, pelo montante em questão, estejam impossibilitados de proporcionar a descoberta ou criação de inovações que sejam representativas para a atividade do setor. Apenas existe uma dificuldade maior por esta restrição orçamentária, pelo alto custo relacionado à atividade de P&D.

Os autores destacam as dificuldades presentes na grande firma nos primeiros estágios de P&D.

Um fator que pode agir nessa direção é o perigo de que, com a ênfase no trabalho em equipe e num departamento de pesquisa eficiente e facilmente administrado, o indivíduo não tenha liberdade suficiente para desenvolver suas próprias idéias novas. A iniciativa individual pode ser anulada pelo excesso de organização. Outro fator que age na mesma direção é uma tendência, principalmente nas firmas controladas pela gerência, ao aparecimento de um preconceito contra as idéias realmente inovadoras e que envolvem os maiores riscos. (GEORGE E JOLL, 1983, p.87)

Os autores reconhecem, porém que as grandes firmas podem auferir vantagens no desenvolvimento de P&D em áreas onde existem economias de escala, a magnitude de sua produção permite que a firma realize investimentos em equipamentos especializados e uma equipe de especialistas; as grandes firmas contam com uma rede de distribuição mais ampla que facilita a disseminação da utilização das inovações implementadas em seus produtos. Enquanto as pequenas firmas contribuem com desenvolvimento de novos produtos, nas *invenções*, ao incorporar aos produtos o uso de tecnologias já desenvolvidas, a realização de P&D nas grandes firmas dá-se no desenvolvimento destas tecnologias e na comercialização em escala mais ampla dos produtos em que a inovação já está presente.

3 DIAGNÓSTICO ECONÔMICO E FINANCEIRO

Este capítulo apresenta a avaliação empírica da Intelbrás S.A. e, a partir dela, a avaliação do setor em que a mesma está inserida, considerando-se as os temas apresentados na revisão teórica deste trabalho; para isto, estará dividido em tópicos, organizados da seguinte forma: no primeiro deles, buscar-se-á situar o setor em que a empresa atua nas classificações apresentadas no referencial teórico, onde foram apresentadas diferentes visões de estrutura de mercado. De acordo com as características apresentadas pelos autores nestas diferentes visões, e relacionando-se estas informações com os dados obtidos sobre o setor, através de informações encontradas em bibliografia sobre o assunto e declarações prestadas pela empresa, será identificado o posicionamento do setor quanto às estruturas de mercado existentes.

No segundo tópico, considerando-se o referencial teórico apresentado sobre as Teorias do Crescimento da Firma, procuraremos identificar os objetivos da política de crescimento adotada pela Intelbrás com as teorias apresentadas.

O terceiro tópico trata da identificação da estratégia de crescimento utilizada pela empresa. O quarto tópico trata da análise dos indicadores contábeis da empresa, e os tópicos seguintes apresentam as conclusões obtidas na análise econômico-financeira.

3.1 Contextualização e Histórico do Setor e da Empresa

Neste tópico será realizada a exposição da evolução da empresa e do setor nos últimos anos, para que possamos contextualizar as mudanças observadas na atuação da Intelbrás S.A. com a situação conjuntural do mercado em que ela está inserida. As informações contidas neste tópico foram obtidas através de consultas a materiais disponíveis

sobre o assunto e trabalhos já realizados sobre a empresa (com destaque para o trabalho de PRESSER).

3.1.1 Histórico do setor

Para que seja realizada a identificação política de crescimento vigente no setor de eletroeletrônicos, e mais especificamente o setor de fabricação de aparelhos e equipamentos telefônicos, que é a atividade desenvolvida pela Intelbrás, faz-se necessário o conhecimento da evolução das atividades deste setor. Num primeiro momento, abordaremos o período de *surgimento* do setor nacional de telecomunicações e os principais acontecimentos ocorridos entre as décadas de 60 e 80, para que seja possível contextualizar as transformações observadas na Intelbrás S.A.. Num segundo momento, abordaremos as mudanças observadas na década de 90 até o momento atual, o que possibilitará uma visão do ambiente macro em que a empresa está inserida nos dias atuais.

Principais acontecimentos no setor nas décadas de 60, 70 e 80

Em agosto de 1962, o Governo e o Congresso editaram o Código Brasileiro de Telecomunicações, por meio da Lei n.º 4.117. Essa lei, o primeiro grande marco na história das telecomunicações no Brasil, tinha como ponto principal a criação do Sistema Nacional de Telecomunicações, visando assegurar a prestação, de forma integrada, de todos os serviços de telecomunicações. (PRESSER, 1999,p.70)

A partir deste momento, o governo cria o Conselho Nacional de Telecomunicações, e colocava sob a atribuição da União através do Contel a orientação das políticas a serem adotadas no setor de telecomunicações, fixação de metas e definição de normas e especificações técnicas. Em 16 de setembro de 1965, foi criada a Embratel, instaurando o

monopólio estatal de telecomunicações no país, na exploração dos serviços nacionais e internacionais.

Em 11 de julho de 1972, pela Lei n.º 5.792, nasce a Telebrás, vinculada ao Ministério das Comunicações e a Embratel passa a ser uma sociedade de economia mista vinculada à Telebrás. A criação da Telebrás tinha o intuito de garantir a melhoria na qualidade dos serviços locais, que não acompanhavam o padrão dos serviços interurbanos e internacionais. A Telebrás inicia, então, o processo de aquisição das empresas que prestavam serviços telefônicos no Brasil, consolidando-as em empresas de âmbito estatal. As estatais passam a modernizar o parque industrial, e o governo estabeleceu que as operadoras só poderiam comprar de fabricantes com participação nacional no capital.

Em Santa Catarina, a partir de 1982, passou-se a implantar a nova tecnologia CPA – Comando a Programas Armazenados, com a utilização das centrais CPA digitais, determinando a entrada da Telesc na tecnologia digital (Vieira *apud* Presser, p.71).

É nesse contexto que, em 1976, o Grupo industrial catarinense Diomício Freitas fundou a Intelbrás – Indústria de Telecomunicação Eletrônica Brasileira.

Na década de 80, ao adquirir uma linha telefônica, o consumidor adquiria também um aparelho telefônico no padrão Telebrás, que concedeu licença, à essa época, à três empresas para a fabricação desse aparelho padronizado; uma delas a própria Intelbrás. Até 1989, a empresa teve como principal foco de atividades o atendimento às concessionárias estatais de telecomunicações; a partir de então, mudanças no setor apontavam para o surgimento de um ambiente altamente competitivo, alterando o cenário conjuntural observado até então.

Principais acontecimentos da Década de 90 à 2002

A década de 90 foi marcada por desafios para a indústria de eletroeletrônicos. A abertura comercial efetuada pelo Governo Collor foi um importante acontecimento para o setor, que viu-se obrigado a adaptar-se rapidamente a um ambiente competitivo e, para isso, efetuar um “salto tecnológico” em relação ao padrão de produção vigente até o momento. Além disso, as mudanças no ambiente econômico trazidas pela globalização exigiam uma resposta rápida das empresas nacionais, que ao mesmo tempo viam-se ameaçadas pela invasão de produtos importados ao mercado brasileiro, à preços bem atraentes. Com o Plano Real, e a estabilização da moeda, seguiu-se um momento de euforia de consumo, que acabou atraindo para o mercado brasileiro gigantes do setor como Samsung, LG, JVC e Daewoo.

Em 1992 renasceu o Ministério das Comunicações, que havia sido extinto no Governo Collor. Este ministério editou a portaria n.º 647, com o objetivo de disciplinar as aquisições da Telebrás feitas em regime de parceria mútua. Para conter os efeitos da abertura do mercado brasileiro procedida no Governo Collor, esta portaria propõe a prioridade de compra para artigos brasileiros, admitindo a aquisição de importados apenas quando não houvesse similar nacional ou quando o produto não apresentasse preço, qualidade e condições de financiamento compatíveis com o mercado internacional. (PRESSER, 1999, p.83)

Esta resolução amenizou os efeitos desfavoráveis que a abertura comercial representou para a atividade do setor interno; porém, no segundo semestre de 1997, o setor atravessa um novo período de dificuldades: a redução no consumo ocasionada pela retração da economia e pela redução do acesso ao crédito fez com que a indústria de telecomunicações tivesse dificuldades para evitar prejuízos. Era necessário, neste momento, readequar o volume de produção à nova demanda.

A desvalorização do real causou novo impacto, e a chegada de novas empresas ao Brasil ocasionou o acirramento da concorrência e mudanças na atividade do setor.

Uma das mudanças observadas é em relação às exportações. Sendo o mercado de telecomunicações crescente, o foco das empresas atuantes no setor não pode ser apenas o

mercado interno. O que dificulta a competitividade neste setor é a dependência de componentes importados, o que faz com que o preço do produto final seja influenciado por variações cambiais e tenha embutido o custo de estocagem dos componentes.

Em julho de 1998, o governo efetua a privatização do sistema Telebrás, repartido em consórcios para operar os serviços em todo o país. Com a privatização, as empresas empreenderam um vasto programa de expansão nos serviços de telefonia fixa e celular, o que trouxe novo impulso às empresas do setor: o Governo Fernando Henrique Cardoso criou o PASTE – Programa Brasileiro de Recuperação e Ampliação de Telecomunicações – , com metas de investimentos públicos e privados da ordem de US\$ 90,7 bilhões até o ano de 2003. O programa foi desenvolvido em paralelo ao cronograma de privatizações como base das exigências de investimentos em ampliação do número de telefones por parte das empresas compradoras das teles estatais; permitiu crescimento acelerado no faturamento das fabricantes nacionais de centrais de telefonia.

A área de telecomunicações vem passando por grandes transformações no Brasil, devendo experimentar uma fase de crescimento nos próximos anos, tendo em vista a necessidade de acompanhar a evolução no setor e disponibilizar serviços para uma parcela maior da população. Com as privatizações, o governo passou de gestor à regulador do setor de telecomunicações.

Em 16 de julho de 1997 foi criada a Agência Nacional de Telecomunicações – ANATEL-, um órgão regulador que tem por finalidade promover o desenvolvimento das telecomunicações do País, de modo a dotá-lo de uma moderna e eficiente infraestrutura de telecomunicações, capaz de oferecer serviços adequados, diversificados e a preços justos, em todo o território nacional. (PRESSER, 1999, p. 86)

3.1.2 Histórico da empresa

Neste tópico, faremos breve exposição do histórico da empresa desde sua fundação até os dias atuais, destacando as principais transformações ocorridas na Intelbrás.

Fundação da Empresa: Década de 70

Nascida de investimentos do Grupo Diomício Freitas para diversificação de atividades, a Intelbrás S.A. – Indústria de Telecomunicação Eletrônica Brasileira – foi fundada em 22 de março de 1976 a partir da compra da empresa Ematic, fabricante de centrais telefônicas de PBX. É uma sociedade anônima de capital fechado nacional. Atua na fabricação de aparelhos e equipamentos telefônicos e centrais PABX de até 64 ramais e acessórios.

A partir do momento em que assume a empresa, o Grupo Diomício Freitas continua fabricando centrais PBX, e adota como estratégia de importância primordial o desenvolvimento de novos produtos e mercados. Tendo em vista estes objetivos, a empresa introduz em sua linha de produtos as centrais de portarias, com tecnologia manual, que eram utilizadas principalmente em hotéis.

A década de setenta é marcada pelo direcionamento da atividade da empresa para o setor público. Destaque para a fabricação do bloqueador de tráfego originado (BTO), em 1979, um equipamento que consistia em um dispositivo que bloqueava parcialmente o telefone em situações de inadimplência no pagamento da fatura; este produto foi o responsável pelo início da atuação da empresa junto à grande maioria das concessionárias estatais de telecomunicações, mercado que foi o foco principal da atividade da empresa até os primeiros sinais de reestruturação do setor de telefonia, que começam a aparecer no final da década de 80.

Por tratar-se de um grupo familiar, e por ser gerida numa estrutura patriarcal onde não existiam atividades rígidas de controle e planejamento, até 1980 a empresa tinha resultados desfavoráveis, dando prejuízo ao Grupo. A essa época, foi cogitada a idéia de fechar o negócio.

Década de 80: estatais como principal mercado

Em 1984, a Intelbrás, em parceria com a Universidade Federal de Santa Catarina para aperfeiçoamento de seu produto, lança uma central telefônica de comutação automática – PABX – com pioneirismo nacional neste tipo de tecnologia. Conforme relatado por Presser (1999), a idéia do desenvolvimento deste produto surgiu principalmente pela interação com os representantes, que descreviam as necessidades dos clientes e as inovações criadas pela concorrência; além destas informações, a mão de obra técnica especializada tinha fundamental importância na introdução de novos produtos e tecnologias na linha de fabricação. O mercado para estas centrais telefônicas era bastante amplo nesta época, já que o sistema de telecomunicações estatal não dispunha de linhas telefônicas suficientes para atender a demanda, problema que podia ser resolvido pela utilização centrais que permitiam o compartilhamento de uma mesma linha telefônica por diversas pessoas.

Na década de 80, ao adquirir uma linha telefônica junto às concessionárias estatais, o consumidor adquiria também um aparelho telefônico padronizado. A Telebrás concedeu licença à três empresas para o fornecimento do produto para todo o país, mediante um processo de licitação; uma delas foi a Intelbrás, que passa a atuar, então, com uma nova linha de produtos: a fabricação de aparelhos telefônicos no padrão Telebrás. Até o final da década de 80, a empresa manteve-se numa posição bastante estável no mercado:

“O I e II Planos Nacionais de Desenvolvimento, que traçavam as políticas de substituição de importações em setores da indústria de alta tecnologia, e a existência da grande demanda do mercado estatal no setor de telecomunicações permitiram à Intelbrás experimentar um período de crescimento até o final da década

de 80. A empresa tinha 85% de sua produção adquirida pela Telebrás e suas concessionárias". (PRESSER, 1999, p.76).

Ao final da década de 80, começam a manifestar-se sinais de mudança na conjuntura do setor de telecomunicações¹⁵. Estas mudanças ameaçavam o mercado dos principais produtos da empresa, pois significava a perda de um mercado seguro junto às concessionárias estatais de telecomunicações, o principal mercado da empresa até então. Surge, a partir deste momento, a necessidade de redirecionar as atividades da firma.

Em 1989, os indícios de aparecimento um ambiente altamente competitivo no setor de telecomunicações exigia da empresa uma nova postura frente as mudanças incipientes em seu ambiente conjuntural.

Década de 90: Crise e Reestruturação

Em meados dos anos noventa, a empresa encontrava-se em plena crise, descapitalizada e sem recursos. Presser (1999, p.78) cita alguns fatores que contribuíram para que se instaurasse uma situação de crise na empresa:

- A estratégia comercial (assim como a maior parte da produção da empresa) estava direcionada ao setor público, e o foco agora seria o mercado privado.
- Os preços dos produtos da empresa não eram competitivos.
- A empresa sofria um processo de perda de credibilidade pela má qualidade dos micro PABX introduzidos no mercado.
- As companhias telefônicas pararam de comprar as centrais comunitárias.
- As companhias que continuavam comprando os aparelhos telefônicos não efetuavam pagamento.
- O mercado de pino e tomada no padrão Telebrás foi aberto à todos os concorrentes.

¹⁵ A partir de então o assinante da Telebrás compraria apenas a linha telefônica da empresa, adquirindo separadamente o aparelho telefônico.

As políticas implementadas no Governo Collor (como a abertura comercial) trazem profundas mudanças ao sistema Telebrás. Diante deste quadro de grandes modificações no ambiente conjuntural, surge a necessidade de um redirecionamento da atividade da empresa, que inclui alterações na linha de produtos e a melhorias na qualidade dos produtos, além da implementação de políticas de redução de custos visando uma atuação mais competitiva.

A partir do momento em que conclui que a atuação num mercado globalizado exige uma produção de qualidade a preços competitivos, a firma passa a identificar o mercado potencial para seus produtos. Tendo identificado como principal produto as centrais PABX, a primeira decisão foi que a empresa deveria atuar na produção de centrais de pequeno porte, já que desta forma não estaria em concorrência direta com as grandes empresas do setor, que atendiam principalmente a demanda de centrais de grande porte. Assim, a empresa desenvolveu uma linha completa de micro PABX de alta qualidade e preço compatível com o mercado a ser atendido.

A partir da década de noventa, o cenário do setor de telecomunicações exigia uma posição mais competitiva por parte da empresa. “Havia estímulo para a produção local, mas com qualidade e preço internacional, intensificando a concorrência no País”. (PRESSER,1999, p. 83)

Nesta época, o contexto era bastante desfavorável para a empresa, que produzia aparelhos telefônicos à custos muito elevados e portanto comercializava-os à preços bem superiores aos praticados pela concorrência. A partir de então, procurando competir em custos e qualidade, a empresa lançou-se ao desafio de alcançar uma posição competitiva no mercado, num ambiente de mudanças que incluía acontecimentos como a privatização das telecomunicações no Brasil, que trouxe consigo a expansão do mercado interno com os altos investimentos realizados pelas empresas privatizadas na ampliação do número de linhas

telefônicas. Neste momento, há um crescimento da demanda por centrais telefônicas – o produto em que a Intelbrás tem liderança absoluta no mercado interno – o que traz uma perspectiva de crescimento para a empresa .

Existiam, no interior da empresa, divergências quanto à forma de organização da firma. Atendendo à dois mercados distintos – de telefones e de centrais telefônicas – a Intelbrás possuía uma estrutura unificada, sem separação entre os setores para os diferentes negócios. Esta estrutura não permitia um enfoque específico das necessidades dos diferentes mercados, e trazia dificuldades para a busca de uma posição competitiva pela empresa. Considerando esta dificuldade, a empresa contrata a Arthur Andersen Consultoria para que seja feito um estudo mais detalhado das possibilidades de efetuar-se esta separação. Concluiu-se, então, que seria viável e vantajoso para a empresa implementar esta separação, dividindo-se em duas unidades distintas de negócios – Telefones e Centrais Telefônicas. Essa reestruturação deveria ser gradativa, num processo de adaptação que não ocasionasse grande impacto no funcionamento da firma. Assim, em agosto de 2001, inicia-se um processo de reestruturação da empresa, ainda em curso. Internamente, esta divisão aparece com a criação dos cargos de Diretor de unidade de Negócios para cada uma das partes e por alterações como a separação de alguns setores. Os setores de marketing, de engenharia e comercial são agora distintos para cada uma das partes; os setores de assistência técnica, e de compras permanece unificado, este último principalmente pela obtenção de redução de custos no volume de compras.

Atualmente, a empresa busca consolidar sua posição de líder na produção de centrais telefônicas no mercado nacional; segundo informações prestadas pela empresa, a participação no mercado brasileiro é de 70 e 72% da demanda por centrais telefônicas. Neste setor de negócios, a principal preocupação é o desenvolvimento e incorporação de inovações em tecnologia digital à sua linha de centrais telefônicas, afim de manter a liderança de mercado.

Quanto à produção de aparelhos e equipamentos telefônicos, a expectativa é que com a reestruturação da empresa ocorra um incremento ainda maior das vendas, que registraram um crescimento de 200% entre 1994 e 2000. Para manter a liderança de mercado, “a Intelbrás investe constantemente em qualidade e inovação, tanto na produção como na relação com seus colaboradores”¹⁶.

3.2 Posicionamento da Intelbrás S.A. frente à Tipologias de Mercado

Ao tratarmos da estrutura de mercado na revisão teórica deste trabalho, apresentamos as visões propostas por Guimarães, Possas e Pindyck e Rubinfeld (Neoclássica).

Considerando as informações obtidas sobre o setor em que a empresa atua em conjunto com as distintas visões apresentadas no referencial teórico, podemos afirmar de forma simplista que é ponto comum entre a visão de Possas e a visão Neoclássica a classificação do setor de fabricação de eletroeletrônicos como pertencente à estrutura de mercado oligopolista; evidentemente, cada uma das teorias faz observações particulares sobre esta estrutura de mercado.

Considerando especificamente a visão apresentada por Guimarães e as especificações apresentadas por ele na caracterização de cada estrutura de mercado, torna-se bastante difícil adequar as características observadas no setor às características indicadas por ele como sendo descritivas para as estruturas de mercado identificadas. A atividade do setor de fabricação de aparelhos e equipamentos eletrônicos apresenta particularidades que não estão identificadas em conjunto pelo autor numa estrutura de mercado específica. Assim, buscou-se realizar uma comparação da indústria em questão com cada uma das estruturas de mercado propostas pelo

¹⁶ (Declaração de Jorge Freitas, diretor presidente da empresa, na publicação interna Alô Brasil, ano 3 nº 16 janeiro/fevereiro de 2001)

autor, para que fosse identificada a estrutura de mercado mais próxima à realidade observada no setor em questão.

Desta forma, adotando-se primeiramente a idéia de que estrutura encontrada neste setor pode ser classificada como uma estrutura oligopolística, devemos relacionar as características apresentadas pelo autor às características observadas no setor. Na caracterização dos oligopólios, Guimarães define como características próprias desta estrutura de mercado:

- Existência de significativas barreiras à entrada.
- Existência de significativos diferenciais de custos, refletindo economias de escala.
- As firmas marginais têm taxa de lucro significativa e certa resistência financeira.

Nesta classificação primária definida pelo autor, pode-se identificar as características observadas no setor considerado. Porém, posteriormente Guimarães define uma nova taxonomia das estruturas de mercado presentes nas indústrias, descrevendo estruturas de mercado mais específicas. O autor propõe, então, as classes de oligopólio diferenciado, cuja principal característica é a competição por diferenciação de produtos e a inexistência de competição por preços; e o oligopólio homogêneo, onde não se observa a competição por preços nem por diferenciação de produtos, mas por esforço de vendas. A primeira classificação descarta a competição por preço, o que não corresponde à realidade observada no setor; a segunda classificação afasta-se ainda mais das características da indústria considerada, pelos mesmos motivos.

Consideraremos, então, as estruturas de mercado da indústria competitiva propostas pelo autor. As principais características da indústria competitiva são:

- Não existem barreiras à entrada de pequenos produtores.

- As firmas marginais são firmas pequenas que apresentam taxa de lucro nula ou apenas ligeiramente superior à zero.
- As firmas marginais respondem por uma parcela não negligenciável da produção da indústria, ou seja, a concentração de mercado é baixa.

Já na classificação preliminar das indústrias competitivas, as características consideradas pelo autor divergem das características observadas no setor de fabricação de eletroeletrônicos. É evidente, pelo alto custo de tecnologias de produção, pela importância do reconhecimento da marca e pelo alto grau de diferenciação de produtos a existência de barreiras à entrada. Considerando-se a dificuldade de ingresso no setor e o alto grau de concentração do mercado, mesmo as firmas marginais apresentam certa resistência financeira, pelo alto custo da atividade; embora seja observada esta característica, estas atendem apenas uma pequena parcela do mercado, que é dominado principalmente pelas grandes firmas.

Dentre as estruturas de mercado definidas por Possas, a indústria de eletroeletrônicos pode ser caracterizada como Oligopólio Misto. A fusão de características dos oligopólios diferenciado e concentrado resulta nesta categoria industrial, que tem como forma de competição por excelência e diferenciação de produtos. Possas esclarece que há uma escala mínima eficiente para a atuação neste mercado, o que faz com que os índices de concentração de atividade sejam consideráveis – exatamente o que observamos no setor de fabricação de eletroeletrônicos.

As barreiras à entrada presentes nesta estrutura industrial devem-se tanto à economias de escala técnicas quanto (com maior destaque) à economias de escala por diferenciação. O elevado grau de importância das economias de diferenciação é fator bastante limitante ao ingresso de novas firmas neste setor de atividades, já que as firmas estabelecidas têm um conhecimento técnico, uma capacidade de investimento em inovações e uma

reputação já estabelecida que vão elevar bastante a dificuldade das empresas entrantes. As estratégias de crescimento condicionantes à atuação das empresas neste mercado estão ligadas à estes dois aspectos, de atuação com uma escala mínima de produção e de implementação sistemática de diferenciação na linha de produtos; o autor afirma ser bastante relevante a manutenção de um excesso de capacidade planejado, prevendo uma possível expansão da demanda e, principalmente, uma expansão desta demanda resultante “do esforço de *ampliar* o mercado pela diferenciação e inovação de produto.” (POSSAS, 1990, p.178). Esta característica de manutenção de um excesso de capacidade planejado não foi considerada como determinante pela Intelbrás em particular, embora fosse reconhecida pela empresa a importância de uma readaptação rápida das firmas atuantes no setor frente à ampliações não previstas da demanda.

A visão neoclássica identifica oligopólio como um mercado cuja principal característica é o fato de que apenas poucas empresas detêm poder sobre grande parte da demanda, e a entrada de novas firma é obstruída pela existência de importantes barreiras à entrada. Em relação à esta classificação, a identidade com o setor em questão é bastante evidente: realmente, o poder de mercado está bastante concentrado nas mãos de poucas empresas de maior porte e a existência de barreiras à entrada é considerável, principalmente pelo alto investimento necessário em equipamentos de alta tecnologia e em P&D. Fator determinante para que a empresa mantenha-se numa posição favorável no mercado é a sistemática inovação tecnológica, e economias de escala não são relevantes neste setor de atividades, segundo informações obtidas na empresa. A experiência na produção (hardware e software) é considerada um diferencial da firma; a experiência na comercialização é de extrema importância, pois o processo de vendas é extremamente valorizado pela empresa, que realiza treinamento de vendas em busca da excelência no tratamento ao cliente; neste sentido, o pós-vendas é bastante relevante para a conquista do consumidor. O acesso a grandes

fornecedores é fundamental, pois é principalmente através destes que a empresa consegue ampliar o reconhecimento da marca pelos consumidores; a realização de esforços de venda através de investimentos em publicidade não é estratégia relevante, e a promoção nos revendedores oferece retornos mais rápidos e significativos.

3.3 Identificação dos Objetivos e Política de Crescimento da empresa baseada na Teoria do Crescimento da Firma

A abordagem de Marris, pela sua amplitude e versatilidade, e por incorporar aspectos não considerados em outras abordagens, é, entre todas as teorias apresentadas, a que melhor explica a definição dos objetivos e a política de crescimento da Intelbrás S.A.. O autor considera, em sua abordagem, a “maximização do crescimento em equilíbrio estrutural” como o principal objetivo de crescimento da firma; explica que o objetivo de crescimento da empresa não é a obtenção do máximo lucro, mas a maximização do crescimento da firma em si (ativo/vendas). O autor incorpora ainda aspectos conjunturais em sua análise, considerando o superambiente em que a empresa está inserida, e a importância da segurança financeira na implementação da política de crescimento. A abordagem de Marris, é, então, bastante condizente com a realidade observada neste estudo, por ser bastante ampla e não tão subjetiva quanto as teorias que, ao focar fatores internos da firma, adotam uma abordagem excessivamente pontual, restrita, considerando aspectos pouco objetivos.

O principal indicador utilizado como referencial do crescimento da firma são os indicadores de crescimento da Associação Brasileira da Indústria Elétrica e Eletrônica - ABINEE, que define a participação de mercado de cada empresa; além destes indicadores, é considerada também a evolução do faturamento da empresa. Assim, as estratégias de crescimento implementadas têm como principal objetivo a ampliação da participação da

empresa no mercado, ao lado da ampliação do faturamento. Visando obter ampliação de sua fatia de mercado no segmento de aparelhos telefônicos e consolidar sua liderança no segmento de centrais telefônicas, a empresa vem implementando uma reestruturação que consiste na divisão da empresa em duas unidades de negócio distintas: unidade de aparelhos de telefonia e unidade de centrais telefônicas. Esta reestruturação visa superar dificuldades surgidas com a ampliação da atividade da empresa e com a diversificação do mercado atendido por ela, já que, para uma gestão eficiente, tornou-se necessário uma divisão interna das atividades, que permitisse um enfoque mais preciso para cada um dos mercados atendidos pela empresa. As ineficiências que fizeram com que fosse considerada favorável esta reestruturação da firma podem ser comparadas ao “efeito-Penrose” previsto por Marris, que supõe uma gradativa perda de eficiência da capacidade gerencial à medida que amplia-se a empresa e passa a ser exigida uma maior eficiência gerencial. O estabelecimento desta relação deve-se ao fato de que, a partir do momento em que a empresa atingiu um tamanho determinado, ou seja, a partir do momento em que há um crescimento da empresa e amplia-se sua área de atuação e a magnitude de seu mercado, começam a aparecer dificuldades na gestão de uma estrutura maior e mais complexa. A reestruturação em curso permitiu uma descentralização de atividades, inclusive à nível gerencial: surgiram, com a divisão da empresa em duas unidades de negócios distintas, os cargos de diretor de unidade de negócios para cada uma das partes. Com esta reestruturação, espera-se uma atuação mais competitiva da empresa pela possibilidade de um enfoque mais preciso nos distintos segmentos de mercado, possibilitado pela descentralização de atividades.

A estratégia de crescimento prevista por Marris é a ênfase em esforço de vendas, que vai criar a demanda para os produtos da empresa. Neste sentido, o autor destaca a importância da diferenciação de produtos (através de investimentos em P&D) e dos investimentos em publicidade e marketing. Uma das dificuldades da forma de gestão unificada, anteriormente

vigente, era a realização de campanhas publicitárias eficientes: reforçar a imagem da marca Intelbrás com uma estratégia de marketing que não era dedicada a cada um dos mercados especificamente tornava-se difícil, já que os critérios de avaliação dos consumidores em cada segmento são bastante distintos e a linguagem apropriada para cada um dos setores não é a mesma; as características que tornam um produto atraente num segmento de mercado não são as mesmas características que tornam o produto atrativo num mercado distinto. Também através da reestruturação da empresa, já comentada, espera-se uma atuação mais eficiente nesta área de marketing, já que, com a descentralização e a individualização dos departamentos de marketing em cada uma das distintas unidades de negócios, será possível abordar de forma mais eficaz o público alvo de cada um dos segmentos de mercado atendidos pela empresa.

3.4 Identificação da Estratégia de Crescimento Utilizada pela Empresa

Como já foi dito na introdução deste trabalho, a abertura dos mercados e o crescente nível de exigência dos consumidores têm exigido cada vez mais das empresas, que para manterem-se numa posição competitiva estão investindo constantemente na inovação tecnológica e na diferenciação de seus produtos, buscando constantemente aperfeiçoamento nas mais diversas áreas. A intensificação da competitividade faz com que a adoção de estratégias competitivas e seu conseqüente planejamento sejam uma necessidade básica para a empresa.

No presente tópico, em que será identificada a estratégia de crescimento adotada pela empresa objeto deste estudo, é importante a realização de algumas considerações preliminares.

As estratégias de crescimento previstas no referencial teórico deste trabalho não são excludentes entre si. Sendo assim, pode uma empresa na elaboração de sua estratégia de crescimento implementá-las em conjunto, enfatizando uma ou outra estratégia; pode ocorrer, ainda, a presença de conjunta destas práticas sem que todas estejam ligadas diretamente à consecução do objetivo de crescimento. No caso da Intelbrás, verificamos ao longo de sua trajetória a prática de diferentes estratégias de crescimento, de acordo com as condições da indústria em que ela esta inserida e de acordo com a conjuntura presente em diferentes períodos. Então, consideraremos primeiramente cada uma das práticas identificadas como *secundárias* na estratégia de crescimento da empresa, para posteriormente considerarmos a política de crescimento adotada no setor e pela empresa em questão.

Iniciaremos considerando a estratégia de diversificação de atividades. Esta prática fez-se presente a o longo da trajetória da empresa em diferentes momentos, como quando a firma (que surge a partir da compra de uma empresa fabricante de centrais PBX) passa a realizar inovações em sua linha de produtos procurando atender novos mercados; ou quando passa por uma reestruturação no início dos anos noventa buscando readaptar-se às mudanças ocorridas no setor. Observamos que o mercado que a empresa atende atualmente é um mercado diversificado: os mercados de aparelhos e equipamentos de telefonia e de centrais telefônicas constituem mercados distintos. Porém, apesar de ter sido uma prática presente na evolução das atividades da firma, a prática da diversificação de atividades não pode ser identificada como uma prática sistemática visando o objetivo de crescimento da empresa, na atividade atual. A empresa implementou-a nos momentos em que era necessária à uma readaptação às condições do mercado, como uma forma de manter-se competitiva e identificar novas oportunidades de atuação, e a atividade da firma atende hoje a mercados distintos como consequência da implementação desta diversificação de atividades; porém, esta política não é identificada pela firma como estratégia de crescimento.

Além da diversificação, podemos identificar no interior da empresa a prática de outras políticas previstas no referencial teórico como possíveis estratégias de crescimento, sem que possam ser citadas como relevantes na estratégia de crescimento desta empresa em particular. A terceirização de atividades é realizada pela empresa, como uma forma de descentralização das atividades meio (não relacionadas à produção), e possibilitando uma melhor organização e gerenciamento das atividades da firma ao tirar das atribuições da empresa uma gama de atividades que, embora não menos importantes, não são o foco da produção da firma. A terceirização permite que a empresa tenha uma estrutura mais “enxuta” e conte com profissionais qualificados sem que tenha responsabilidade direta com a qualidade destes serviços: na posição de consumidor, a Intelbrás tem como atribuição exclusiva em relação à estas atividades a exigência de um alto padrão de qualidade e eficiência. Porém, a estratégia de crescimento da empresa não está calcada na prática da terceirização: esta surge apenas como um facilitador na organização da empresa e como uma possibilidade de garantir a qualidade de serviços sem a preocupação de viabilizá-los.

Entre as estratégias de crescimento apresentadas no referencial teórico deste trabalho, merece destaque a importância de investimentos em P&D pela própria natureza da atividade da firma e pela necessidade que a empresa têm de, para manter uma posição competitiva de mercado, implementar constantemente inovações em sua linha de produtos, já que esta indústria têm como atuantes no mercado gigantes multinacionais do setor.

Quanto à natureza e extensão do investimento em P&D, cabe esclarecer que os investimentos realizados pela empresa não têm como objetivo o desenvolvimento de tecnologias de ponta; deve-se considerar uma restrição quanto à magnitude dos investimentos em P&D relacionados ao tamanho da firma, conforme observado no referencial teórico. A estratégia da Intelbrás quanto à incorporação de inovações tecnológicas em sua linha de produtos é realizada da seguinte forma: a partir da identificação das inovações desenvolvidas

pelas grandes empresas atuantes neste setor, a empresa observa a aceitação das transformações pelo público consumidor; se há uma boa aceitação das inovações propostas, se os consumidores vêem como vantajosa a modificação implementada, então o departamento de P&D da empresa irá estudar a melhor maneira de adequar tais inovações à sua linha de produtos: desta forma, a empresa não assume o risco intrínseco à realização de investimentos em inovação e à implementação de mudanças que podem não ser aceitas pelo público consumidor.

Enfim, consideraremos a política identificada como estratégia de crescimento estabelecida no setor e implementada pela empresa objeto deste estudo no setor: a diferenciação de produtos. Como já observado, a própria natureza da atividade desta indústria, que atua com tecnologia de ponta, faz com que a busca constante de inovações seja prática essencial. No que se refere ao setor em que a Intelbrás S.A. está situada, a diferenciação é um importante instrumento na conquista de novos nichos de mercado e na manutenção da participação de mercado, ou seja, é prática indispensável para a manutenção de um posicionamento competitivo pela firma.

Para que possa obter sucesso e destacar-se na diferenciação de seus produtos, a Intelbrás realiza investimento contínuo em inovações. A realização de inovações tecnológicas, além de ser uma exigência do setor, tem também grande importância na busca de redução de custos de produção e aumento da qualidade dos produtos.

As informações que servem como fonte de inovações dos produtos são encontradas na observação das inovações desenvolvidas pelas empresas líderes do setor, além de serem buscadas através da compra de tecnologia no Brasil e no exterior, na realização de investimentos em P&D e na relação com clientes e fornecedores, uma importante fonte de informações para a Intelbrás ao longo de sua trajetória. Foram identificadas pela empresa como principais formas de diferenciação frente à concorrência a busca contínua de inovações,

o investimento em tecnologias buscando redução de custos e obtenção de padrões de qualidade superiores e inovações no design do produto; além destas formas de diferenciação, identificamos também com elevada importância a implementação de políticas que prevêm a obtenção uma diferenciação subjetiva dos produtos oferecidos pela empresa junto aos consumidores: promoções nos revendedores, rapidez e pontualidade na entrega aos canais de distribuição e a busca constante de um padrão de excelência no atendimento ao consumidor; para isso, a empresa investe em treinamento de vendas e procura estabelecer qualidade superior no pós-vendas, dando atenção especial ao cliente, que sente-se valorizado e torna-se fiel à marca.

A diferenciação por preço ganha graus de importância distintos ao considerarmos os diferentes segmentos atendidos pela empresa; tendo como orientação a reestruturação da empresa que vem sendo implementada pela empresa, dividindo-a em duas unidades de negócios, é importante considerar a relevância da competição por preços em cada um destes mercados.¹⁷

No mercado de telefones, o fator preço é bastante incisivo como determinante da competitividade do produto; uma pequena diferença relativa de preços faz com que o produto tenha uma posição menos competitiva frente a concorrência. No mercado de centrais telefônicas, esse fator é também importante, mas os limites de variação não são assim tão rígidos. Talvez a própria liderança da empresa neste mercado proporcione uma margem maior de variação de custos sem o risco de que o produto perca em termos competitivos para a concorrência. Além disso, o consumidor de aparelhos telefônicos pertence a um segmento distinto do consumidor de centrais telefônicas; essa diferença também diz respeito ao poder aquisitivo ou a disponibilidade de recursos que a pessoa julga destinar ao consumo de um ou outro produto. Os critérios de escolha são distintos para o consumo destes produtos, e com a

¹⁷ Segundo um funcionário da empresa, essa foi uma das razões pela qual começou-se a considerar a divisão da firma em duas unidades de negócio distintas.

realização da divisão no interior da empresa, a Intelbrás procura direcionar melhor sua atuação em ambos os mercados.

Quanto à implementação de esforço de vendas como uma estratégia complementar à diferenciação de produtos, este fator também passa por uma mudança com a reestruturação da empresa. Cada uma das unidades de negócio possui um departamento de marketing próprio, e este fator faz com que sejam esperadas mudanças no grau e no tipo de esforço de vendas realizado pela empresa. As características dos aparelhos telefônicos e das centrais telefônicas são distintas, com diferentes variações da quantidade e complexibilidade de funções; a proposta agora é que a divisão do marketing para cada setor proporcione um melhor foco do consumidor, e que a partir daí as campanhas publicitárias tenham um alcance mais preciso, com um conhecimento mais exato dos critérios de escolha do consumidor para cada um dos mercados atendidos pela empresa.

3.5 Análise Através de Índices

Utilizando o Balanço Patrimonial e a Demonstração dos Resultados do Exercício da Intelbrás, calculamos os índices de liquidez, rentabilidade e endividamento, além dos índices de prazos médios, os quais apresentamos no Quadro 2 a seguir.

ÍNDICE	FÓRMULA	2001	2000	1999
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	2,37	1,76	1,67
Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante- Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	1,14	0,97	0,89
Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável LP}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível LP}}$	1,15	0,99	0,95
Participação de Capitais de Terceiros	$\frac{\text{Capitais de Terceiros} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido}}$	161,06	230,73	238,15
Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante} \times 100}{\text{Capitais de Terceiros}}$	46,59	53,05	55,51
Endividamento Total	$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível LP} \times 100}{\text{Ativo Total}}$	61,69	69,76	70,43
Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Ativo Permanente-Financiamentos LP} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido}}$	74,60	98,37	98,88
Imobilização dos Recursos Não Correntes	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível LP}} \times 100$	40,53	48,60	54,58
Giro do Ativo	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo}}$	1,63	1,74	1,45
Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido} \times 100}{\text{Vendas Líquidas}}$	5,89	6,01	4,28
Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido} \times 100}{\text{Ativo}}$	9,63	10,43	6,23
Rentabilidade do PL	$\frac{\text{Lucro Líquido} \times 100}{\text{PL Médio}}$	29,43	39,37	(*)
Prazo Médio de Recebimento de Vendas	$\frac{\text{Duplicatas a Receber} \times 360}{\text{Vendas Brutas}}$	119,04	96,85	114,20
Prazo Médio de Pagamento das Compras	$\frac{\text{Fornecedores} \times 360}{\text{Compras (**)}}$	39,31	39,45	45,4
Prazo Médio de Renovação dos Estoques	$\frac{\text{Estoques} \times 360}{\text{Custo das Mercadorias Vendidas}}$	16,20	37,89	(*)

Quadro 2 – Relatório dos Índices utilizados para análise econômica financeira.

(*)Prejudicado em 1999 por não possuir as demonstrações financeiras de 1998.

(**)As compras foram calculadas usando-se a fórmula de Custo de Mercadorias Vendidas.

$$\text{CMV} = \text{Estoque Inicial} + \text{Compras} - \text{Estoque Final}$$

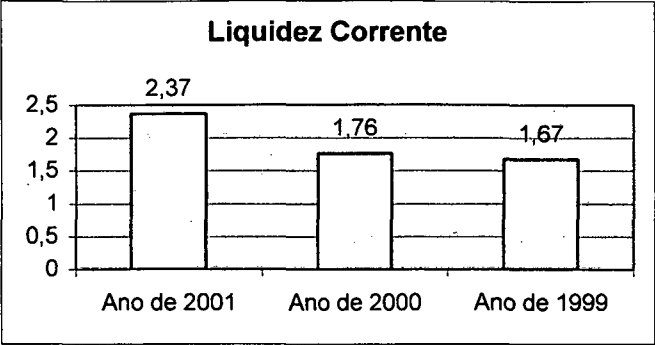


Figura 1 – Gráfico Liquidez Corrente

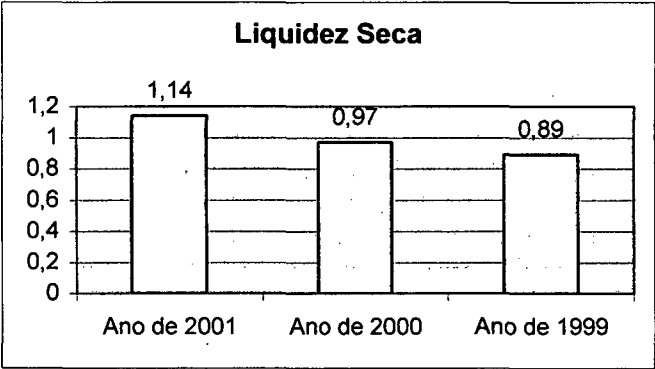


Figura 2 – Liquidez Seca

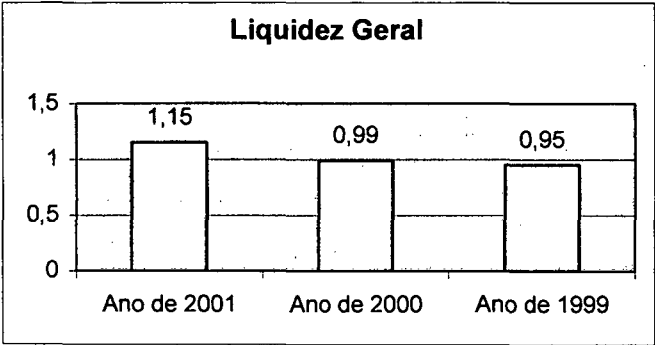


Figura 3 – Gráfico Liquidez Geral

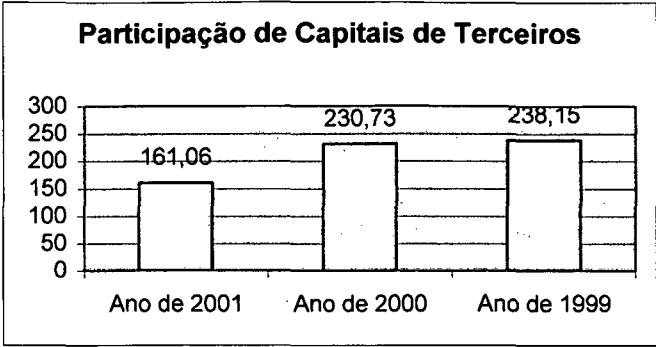


Figura 4 – Gráfico Participação de Capitais de Terceiros

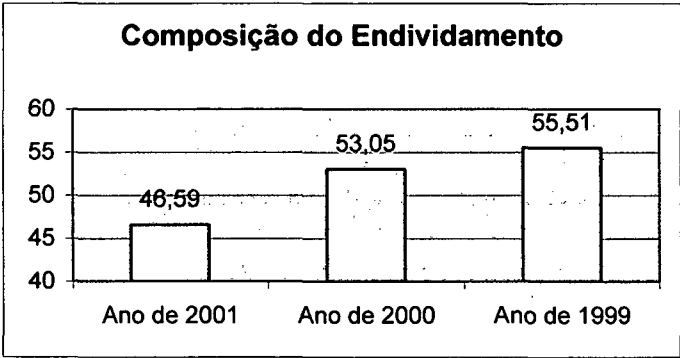


Figura 5 – Gráfico Composição do Endividamento

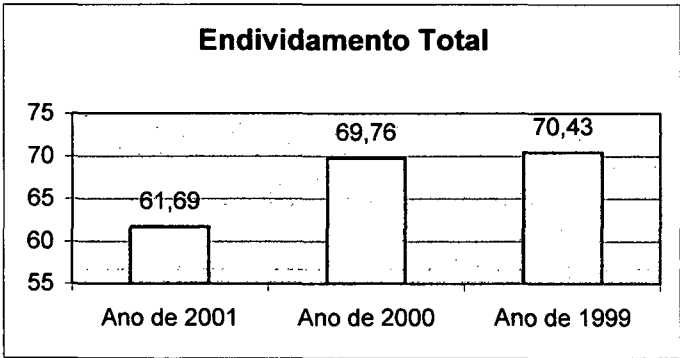


Figura 6 - Gráfico Endividamento Total

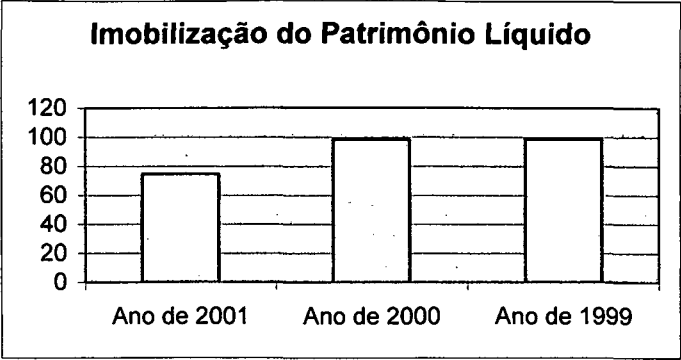


Figura 7 – Gráfico Imobilização do Patrimônio Líquido

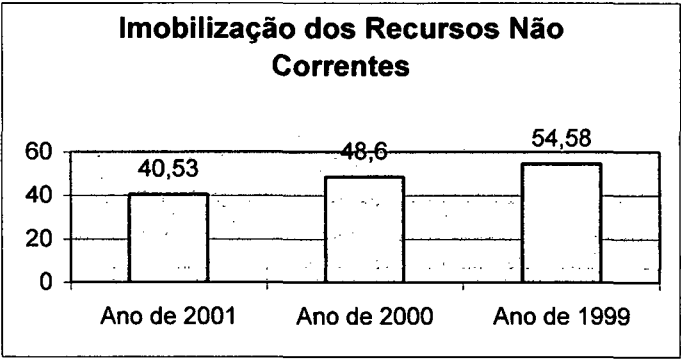


Figura 8 – Gráfico de Imobilização dos Recursos não Correntes

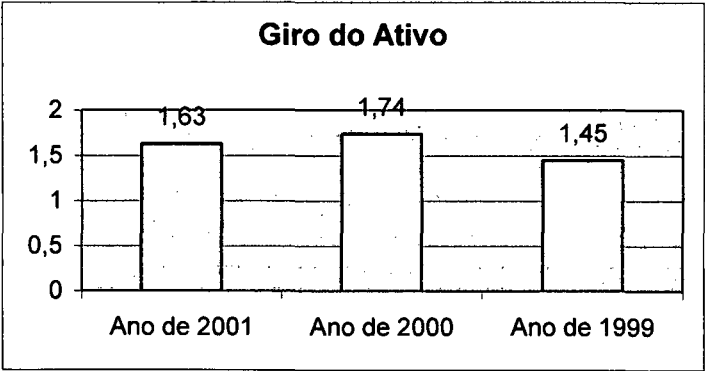


Figura 9 – Gráfico Giro do Ativo

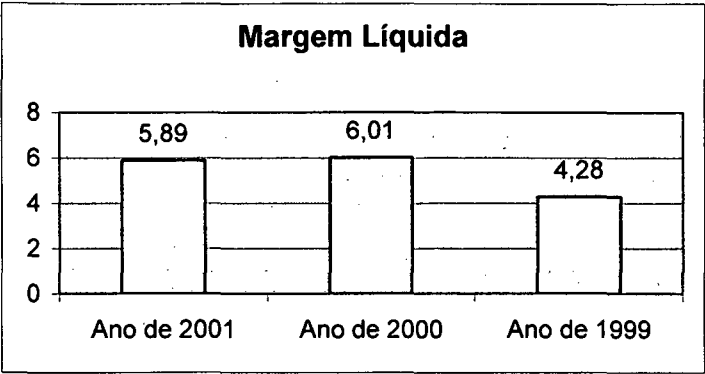


Figura 10 – Gráfico Margem Líquida

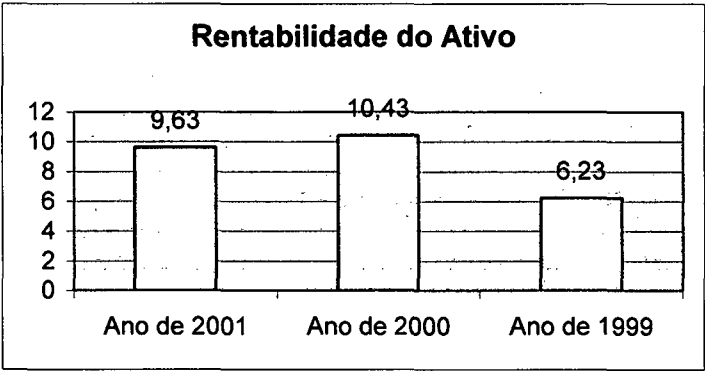


Figura 11 – Gráfico Rentabilidade do Ativo

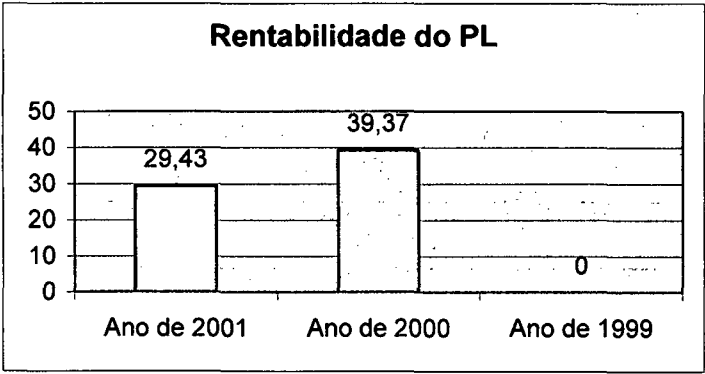


Figura 12 – Gráfico Rentabilidade do PL

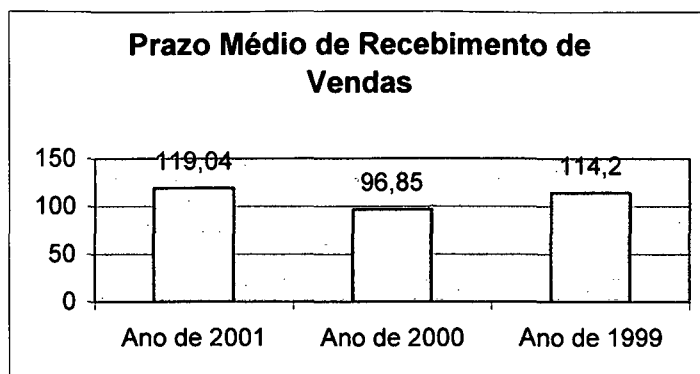


Figura 13 – Gráfico Prazo Médio de Recebimento de Vendas

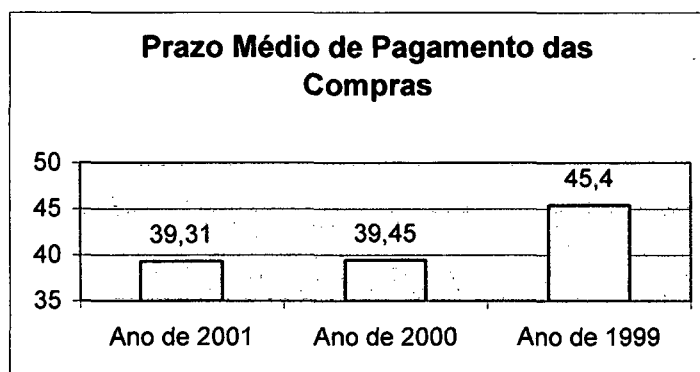


Figura 14 – Gráfico Prazo Médio de Pagamento das Compras

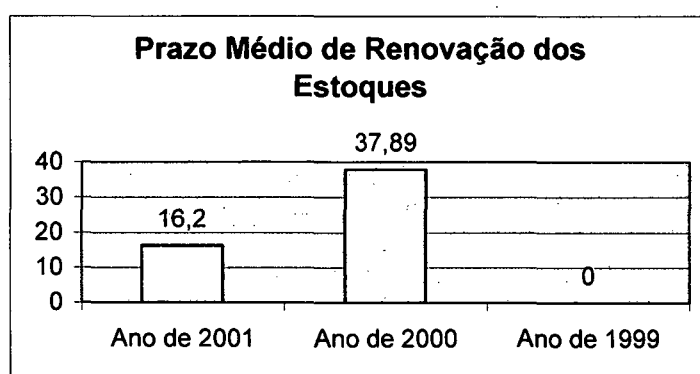


Figura 15 – Gráfico Prazo Médio de Renovação dos Estoques

3.6 Cálculo do Fator de Insolvência

Após a apresentação dos índices verificados, falta ainda calcular o fator de insolvência da Intelbrás, será utilizado o método de Kanitz, já apresentado no capítulo anterior.

FÓRMULA:

Fator de Insolvência=

(0,05x rentabilidade do capital próprio + 1,65 x liquidez geral
+ 3,55 x liquidez seca – 1,06 x liquidez corrente – 0,33 x endividamento total

Ano de 2000:

Fator de Insolvência = (0,05 x 0,39373 + 1,65 x 0,99464 + 3,55 x 0,96627 – 1,06 x 1,76432 – 0,33 x 0,69764)

Fator de Insolvência = **2,99**

Ano de 2001:

Fator de Insolvência = (0,05 x 0,29430 + 1,65 x 1,15277 + 3,55 x 1,1358 – 1,06 x 2,37171 – 0,33 x 0,616944)

Fator de Insolvência = **3,23**

Verificação dos resultados através do termômetro de Kanitz:

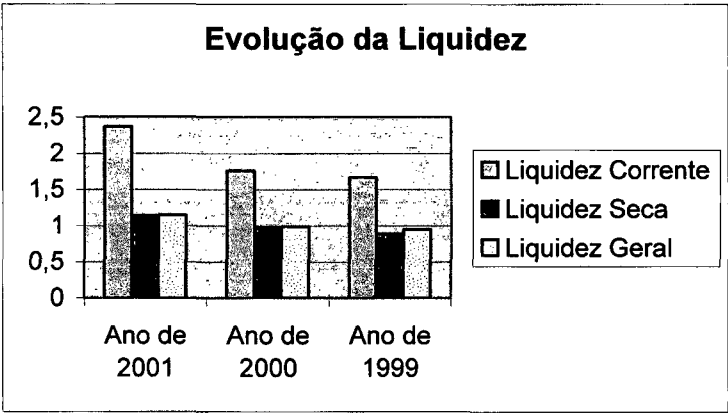
7	6	5	4	3	2	1	0	-1	-2	-3	-4	-5	-6	-7
SOLVENTE								PENUMBRA			INSOLVENTE			

Quadro 3 – Termômetro do Grau de Insolvência de Kanitz usado para verificação dos resultados obtidos.

Pelo termômetro verifica-se que nos dois anos verificados a Intelbrás é uma empresa solvente, não oferecendo risco de falência.

Observa-se um aumento gradativo da solvabilidade da empresa : a variação entre os anos de 2000 e 2001 é de 8,03%. Esse aumento da solvabilidade deve-se principalmente ao aumento dos índices de liquidez, embora também observemos uma queda considerável do nível de endividamento total no período considerado, como podemos visualizar no gráfico abaixo:

Figura 16 – Gráfico da Evolução da Liquidez



3.7 Comparação dos Resultados Obtidos com Índices Padrão

Após a obtenção dos índices referentes à empresa, é importante realizar uma comparação com os índices padrão do setor, para que o analista tenha mais segurança ao dar seu parecer sobre a situação da empresa analisada – nesta monografia, a Intelbrás S.A.. O padrão utilizado neste trabalho será o índice da ‘Revista Exame Maiores e Melhores’, que publica anualmente a relação das 500 maiores e melhores empresas do Brasil. Para o setor da indústria de telecomunicações foram encontrados os padrões de retorno do investimento, liquidez corrente, endividamento geral, rentabilidade do patrimônio líquido e margem de

vendas. A comparação entre os índices é possível na observação dos valores no quadro abaixo:

ÍNDICE	INTELBRÁS S.A.			ÍNDICES PADRÃO			FONTE
	2001	2000	1999	2001	2000	1999	
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (1)	29,43	39,37	-	-8,2	4,7	-19,3	Pág. 132
Liquidez Corrente (1)	2,37	1,76	1,67	1,26	1,28	1,24	Pág. 133
Endividamento Geral (2)	61,69	69,76	70,43	54,9	51,4	51,4	Pág. 147
Margem das Vendas (1)	5,89	6,01	4,28	-2,1	0,4	-6,5	Pág. 133
Retorno do Investimento	9,63	10,43	6,23	-8,2	-	-	Pág. 172
Giro do Ativo(2)	1,63	1,74	1,45	1,12	1,03	0,93	Pág. 133

Quadro 4: Comparação dos Índices da Intelbrás S.A e do Setor de Eletroeletrônicos.

Notas:

- (1) Índice padrão do setor de indústria de eletroeletrônicos.
- (2) Índice padrão de evolução das maiores empresas do setor de indústria.
- (3) Mediana das 15 empresas de mais rentabilidade do setor de eletroeletrônicos.

O confronto dos resultados obtidos com índices padrão fica melhor representado graficamente, como observamos a seguir:

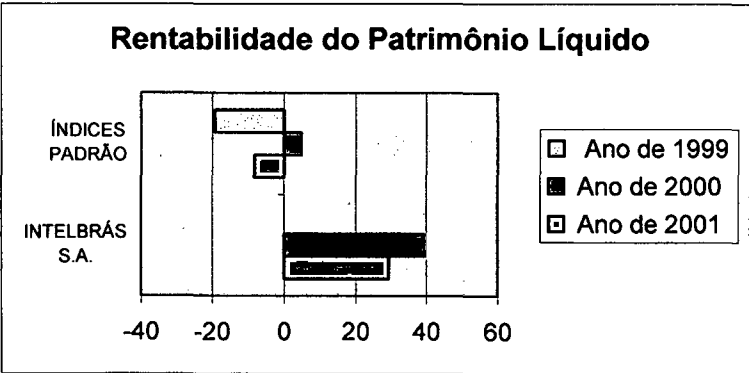


Figura 17 – Gráfico da Rentabilidade do Patrimônio Líquido

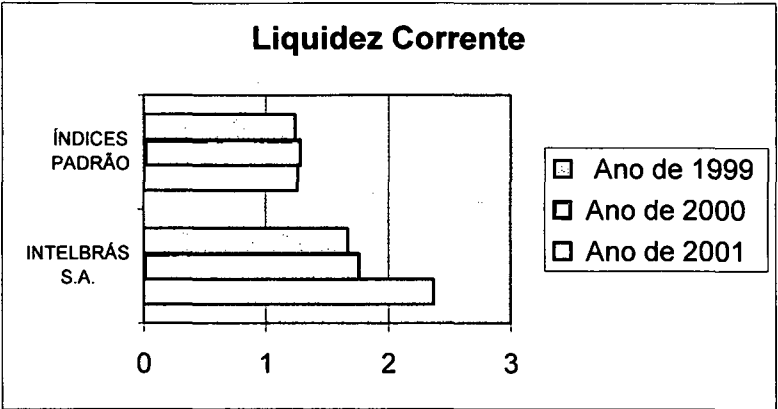


Figura 18 – Gráfico da Liquidez Corrente

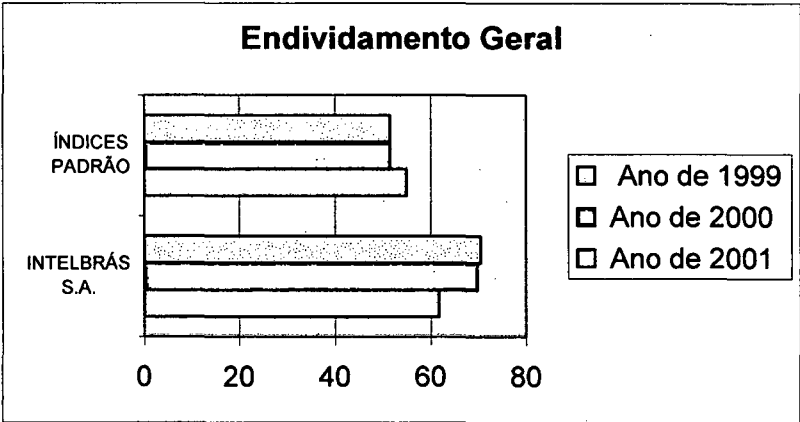


Figura 19 – Gráfico do Endividamento Geral

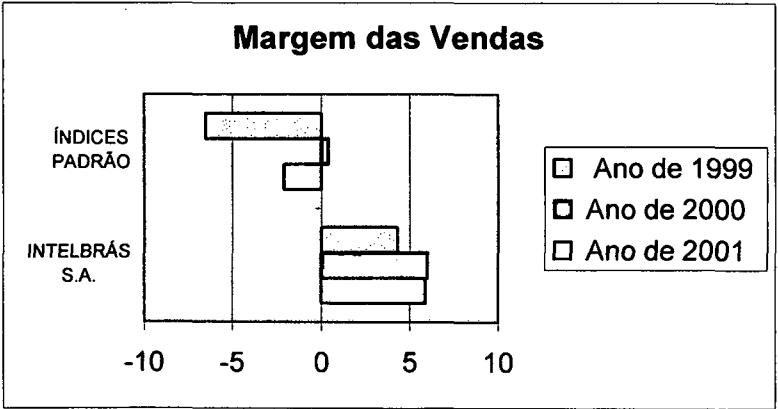


Figura 20 – Gráfico da Margem das Vendas

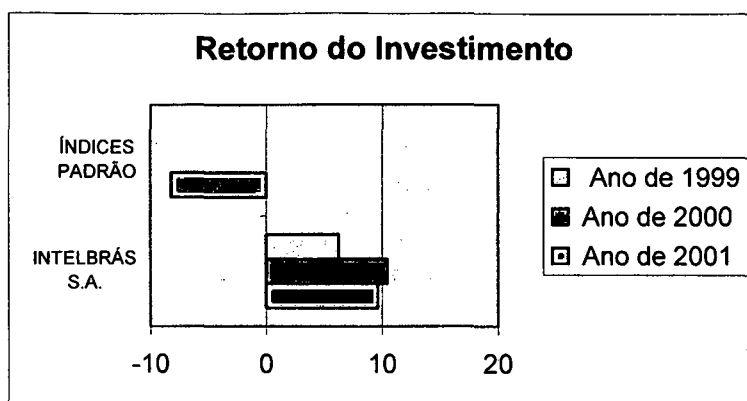


Figura 21 – Gráfico de Retorno do Investimento

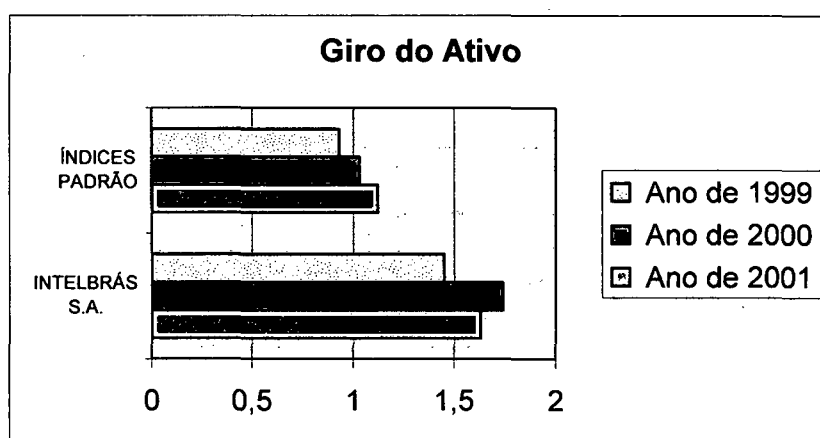


Figura 22 – Gráfico do Giro do Ativo

3.8 Parecer Frente aos Resultados Obtidos

A partir da observação dos índices considerados, calculados a partir de informações referentes à Intelbrás S.A., e da comparação dos resultados obtidos com os dados do setor de eletroeletrônicos, podemos atentar para alguns aspectos relevantes quanto à situação da empresa no triênio analisado:

O grau de endividamento total teve uma redução gradativa no período considerado: em 1999, o índice de endividamento total foi de 70,43%; em 2000, 69,76% e em 2001, chegou a 61,69%, o que representa uma redução de 11,57%. Além disso, há uma melhora do

perfil da dívida evidenciado na redução do índice de composição do endividamento: a variação de 2000 à 2001 é de -12,18%. Esta redução representa uma maior flexibilidade de prazo para que a empresa obtenha recursos para honrar suas dívidas, o que representa uma situação de maior tranquilidade para a empresa. A dependência de capital de terceiros também apresenta redução ano a ano, com variação de -30,19% de 2000 à 2001 (devido principalmente ao aumento do Patrimônio Líquido): assim, a empresa apresenta menor vulnerabilidade em relação à disponibilidade de recursos externos.

O grau de imobilização do patrimônio líquido, que nos dá o percentual de capital próprio que a empresa aplicou no ativo permanente apresenta queda acentuada: uma variação de -24,16% de 2000 à 2001. Isto demonstra aumento do Capital Circulante Próprio¹⁸ em 2001, o que é vantajoso para a empresa ao diminuir o grau de dependência de capitais de terceiros para financiamento do Ativo Circulante e, portanto, da atividade da empresa, como também mostra o índice de participação de capitais de terceiros, já comentado. A redução do grau de imobilização de recursos não correntes é de -10,96% de 1999 à 2000 e de -16,6% de 2000 à 2001, disponibilizando maior montante de Capital Circulante Líquido¹⁹, ou seja, uma maior folga financeira a curto prazo (financiamentos que a empresa dispõe para seu giro e que não serão cobrados à curto prazo).

Os índices de liquidez da empresa apresentam aumento em todas as categorias, evidenciando a boa situação financeira da empresa. A liquidez corrente, de 1,67% passou a 1,76% e 2,37%, níveis bem superiores aos observados no setor. A liquidez seca, de 0,89% em 199, foi de 0,97% em 2000 e 1,14% em 2001. A liquidez geral, que era de 0,95% em 1999 e 0,99% em 2000 passou a 1,15% em 2001, mostrando que o poder de pagamento da empresa é crescente.

¹⁸ Capital Circulante Próprio é a parcela do Patrimônio Líquido investida no Ativo Circulante.

CCP = Patrimônio Líquido – Ativo Permanente.

¹⁹ “Parcela de Recursos não Correntes destinada ao Ativo Circulante”; (MATARAZZO, 1998, p.166)

Os indicadores econômicos da empresa apresentam também uma evolução favorável, observando-se poucas mudanças desfavoráveis. A taxa de retorno do investimento no triênio analisado foi de 6,23% em 1999, aumentando para 10,43% em 2000 e apresentando uma redução comparativamente pequena no período seguinte, que apresentou índices de 9,63% (variação de -7,67% em relação ao ano anterior).

A rentabilidade do patrimônio líquido apresentou redução no período analisado: a taxa apresentada em 2000, de 39,37%, em 2001 chegou à 29,43%, uma queda de 25,24%; essa redução, porém, acompanhou o movimento observado no setor, que apresentou redução ainda maior; tal fato traz à tona a hipótese de que a variação observada nos índices da Intelbrás S.A. não devem ser consideradas preocupantes.

O giro do ativo aumentou no segundo período considerado (de 1,45 em 1999 para 1,74 em 2000) para depois apresentar uma redução: em 2001, chegou a 1,63 (portanto, mesmo após a redução manteve-se superior ao nível inicial). No setor de eletroeletrônicos, a variação deste índice foi positiva nos três períodos considerados (0,93 em 1999; 1,03 em 2000 e 1,12 em 2001). A margem de vendas obtida pela empresa acompanhou o movimento observado no giro do ativo: aumentou 40,42% entre 1999 e 2000 para depois apresentar redução de 19,97%; ou seja, a empresa passou a ganhar menos para cada R\$100,00 vendidos.

A taxa de retorno dos investimentos apresentou variação positiva de 67,41% entre 1999 e 2000; entre 2000 e 2001, apresentou redução de 7,67%. Isto pode ser explicado da seguinte forma: enquanto empresa demoraria 16 anos para recuperar o investimento realizado considerando-se a rentabilidade apresentada em 1999, o prazo referente à rentabilidade apresentada em 2000 caía para 10 anos e seria de 11 anos considerando-se a rentabilidade apresentada em 2001.

Em 2000, a Intelbrás S.A. apresentava um ciclo de caixa de 98 dias; em 2001 esse ciclo passou a ser de 142 dias. Esta mudança deveu-se tanto ao aumento do tempo de

estocagem (PMRE), que em 2000 era de 97 dias e em 2001 passou à 120 dias; quanto à redução do prazo médio de pagamento de compras, que de 38 dias em 2000 passou a ser de 16 dias em 2001. A elevação do tempo de estocagem ocasionou um aumento demasiado do ciclo operacional, e conseqüentemente do ciclo de caixa e do financiamento necessário para giro, efeito intensificado pela redução do prazo médio de pagamento de compras. Como a determinação e planejamento do prazo médio de renovação de estoques depende mais da própria administração da empresa que de qualquer fator externo, é necessário que estes prazos sejam revistos pela empresa; negociações que possibilitassem um aumento dos prazos concedidos pelos fornecedores também trariam vantagens à empresa, já que desta forma a necessidade de financiamento de giro seria reduzida.

Segundo os resultados obtidos através do cálculo do fator de insolvência de Kanitz, a empresa encontra-se em plena solvência.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Faz-se necessária uma consideração preliminar sobre as colocações apresentadas na presente conclusão: as informações contidas neste trabalho referem-se especificamente à realidade observada do ponto de vista da empresa objeto da monografia; até mesmo por tratar-se de um estudo de caso, o entendimento das questões abordadas referem-se à observação da atividade do setor e da própria empresa num contexto bastante específico. A continuação das investigações sobre o tema ofereceria a possibilidade de novas colocações abordando novas variáveis e, portanto, aprimorando as conclusões aqui apresentadas.

A análise econômica e financeira realizada permitiu constatar que a atuação da empresa apresenta uma evolução bastante favorável, mesmo num momento em que configura-se um ambiente conjuntural bastante difícil. Nos três anos analisados, a Intelbrás S.A. teve um desempenho bastante favorável e, atualmente, ocupa uma posição de destaque no setor em que está inserida. O notável desempenho da empresa despertou o interesse quanto à adequação das políticas da firma às condições presentes no setor. A observação das atividades da empresa e do setor, permitiu a identificação da estratégia de crescimento utilizada pela firma, no contexto do setor de eletroeletrônicos: até mesmo pela exigência de constantes inovações, a implementação da estratégia de diferenciação de produtos merece destaque na atuação da Intelbrás e das demais empresas atuantes no mercado de aparelhos e equipamentos de telefonia; cabe ressaltar que a boa saúde financeira da empresa, evidenciada na observação dos índices considerados na análise econômica e financeira realizada a partir das demonstrações contábeis, foi que possibilitou que a empresa pudesse implementar a estratégia de diferenciação e inovar constantemente, mantendo-se numa posição privilegiada no mercado. Através de uma cuidadosa atuação em relação aos clientes, preocupando-se sempre em adequar as inovações às necessidades reais do consumidor, a Intelbrás vem destacando-se

num mercado crescentemente competitivo, e alcançou uma posição de liderança que atualmente dá a empresa uma boa margem de atuação, e uma certa segurança na implementação de sua estratégia competitiva.

Atendendo a dois mercados distintos, a Intelbrás destaca-se por sua participação no mercado de centrais telefônicas e vem aperfeiçoando a tecnologia de sua linha de centrais digitais para que esta liderança de mercado seja mantida; a empresa vem buscando ampliar sua participação no mercado de aparelhos telefônicos. Para a consecução destes objetivos, a prática de diferenciação de produtos aparece como fator essencial para a sobrevivência da empresa no mercado. Certamente, nada impede que, num momento posterior, dependendo da conjuntura de negócios, a diferenciação passe a ter uma importância secundária para que outra política seja a prática enfatizada. Porém, tratando-se de um setor de base tecnológica, a tendência é que a diferenciação de produtos e os esforços em inovações continuem sempre tendo grande importância.

REFERÊNCIAS

BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações Financeiras**. São Paulo, Atlas, 1989.

CORRÊA, David Pedroso. **O Papel do Empreendedor no Crescimento da Firma: Dois Estudos de Caso**. Florianópolis: UFSC, 2000. 158 p. Dissertação (Mestrado em Economia). – Programa de Mestrado em Economia, Universidade Federal de Santa Catarina, 2000.

GALBRAITH, Jonh Kenneth. Tecnoestrutura. In: **O Novo Estado Industrial**. São Paulo: Pioneira, 1983. cap. 6, p. 57-64.

GEORGE, Kenneth D.; JOLL, Caroline. **Organização Industrial: Concorrência, Crescimento e Mudança Estrutural**. Rio de Janeiro, Zahar: 1983.

GUIMARÃES, Eduardo Augusto. **Acumulação e Crescimento da Firma: Um Estudo de Organização Industrial**. Rio de Janeiro: Guanabara, 1987.

KON, Anita. **Economia Industrial**. São Paulo: Nobel, 1994.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. São Paulo: Atlas, 1998.

_____. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial**. São Paulo: Atlas, 2001.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial**, 5. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

PINDYCK, Robert S. e RUBINFELD, Daniel L. **Microeconomia**. São Paulo: Makron Books, 1994.

PRESSER, Nadi Helena. **O processo de elaboração de estratégias em uma empresa de base tecnológica: O caso da Intelbrás**. Florianópolis, UFSC, 1999. 135p. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção). – Programa de Mestrado em Engenharia da Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, 1999.

POSSAS, Mario Luiz. **Estruturas de Mercado em Oligopólio**. São Paulo: Hucitec, 1984.

STEINDL, Josef. **Maturidade e Estagnação do Capitalismo Americano**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

ANEXOS

Anexo A – Questionário Intelbrás

1) Quais são os principais produtos fabricados pela empresa?

1. _____
2. _____
3. _____
4. _____

Informações sobre o Setor

Para uma inserção do setor numa estrutura de mercado, é necessário que sejam esclarecidos alguns pontos quanto ao funcionamento do setor em que a empresa atua.

- 2) A existência de barreiras à entrada de novos produtores pode ser identificada como uma característica presente no setor? O que você identifica como importante barreira à entrada?
- 3) Existem pequenos produtores estabelecidos neste setor? Em caso afirmativo, você considera que a parcela de mercado representa magnitude considerável? Os pequenos produtores têm resistência financeira frente a oscilações de mercado tanto quanto as maiores firmas?
- 4) Economias de Escala (obtidas pelo maior volume de produção) representam um fator importante como barreira à entrada de novas empresas no setor?
- 5) A experiência na produção e comercialização pode ser considerada uma barreira à entrada de novas empresas neste setor? Porque?
- 6) O acesso aos canais de distribuição constitui uma barreira à entrada na indústria? Porque?
- 7) Quanto ao grau de concentração de atividades no setor, como você caracterizaria a indústria?
☐ Há um pequeno número de fabricantes que respondem por grande parcela de mercado
☐ A existência de um grande número de fabricantes estabelece um ambiente altamente competitivo, onde nenhum comprador/vendedor influencia diretamente o mercado
☐ _____
- 8) Considerando o grau de concentração de atividades no setor, há alguma forma de cooperação entre as firmas estabelecidas? De que forma isso ocorre?
- 9) Que grau você atribui à rivalidade estabelecida entre as empresas do setor?
☐ muito alta ☐ alta ☐ baixa
- 10) Quanto ao poder negociação de compradores e de fornecedores: você acha que estes têm alto poder de barganha com as empresas estabelecidas nesta indústria? Porquê?
- 11) Você identifica a existência de medidas estratégicas por parte das firmas já estabelecidas para evitar a entrada de novos produtores? De que forma?

Informações relacionadas aos objetivos do crescimento da firma

- 12) Quais são os indicadores de crescimento utilizados pela empresa e porque?
- 13) Qual é a estratégia de crescimento adotada pela empresa?
- 14) Na sua opinião, quais são as maiores dificuldades/ maiores desafios a serem superados pela empresa para que seja possível implementar a estratégia de crescimento acima descrita?
- 15) Quais são as modificações necessárias para a implementação desta estratégia? A empresa possui recursos para financiar esta estratégia? Qual a origem destes recursos?
- 16) Existe, na empresa, uma “unidade de inteligência” responsável pelo planejamento, análise e divulgação de informações e tomada de decisão? Quais os critérios utilizados para a formação deste grupo?
- 17) Os funcionários participam de alguma forma da definição dos objetivos da firma na tomada de decisões? Existe na empresa alguma forma de coleta de informações sobre as expectativas dos funcionários, por exemplo? De que forma isto é feito?

Estratégias De Crescimento

As questões seguintes buscam abordar aspectos que permitam identificar a estratégia de crescimento utilizada pela Intelbrás.

Diferenciação

- 18) Quanto à diferenciação do produto em relação aos concorrentes, quais são de maior importância para a Intelbrás S.A.:
(Enumere de acordo com o grau de importância: 1 para muito importante, 2 para importante, 3 quando não tiver importância)
☐ Introdução de novos produtos (inovação)
☐ Investimento em tecnologias buscando redução de custos de produção
☐ Investimento em novas tecnologias buscando aumento da qualidade do produto
☐ Investimento em capacidade produtiva excedente planejada visando atender possíveis ampliações da demanda
☐ Design do produto
☐ Publicidade na TV, rádio e jornais buscando apresentar qualidades de novos produtos
☐ Publicidade na Tv, rádio e jornais buscando criar uma identificação do consumidor com a marca
☐ Promoção nos revendedores
☐ Rapidez e pontualidade na entrega
☐ Outros _____
- 19) Em relação aos principais produtos fabricados pela empresa, qual o grau de lealdade dos consumidores que você atribui a cada um deles?

Produto	baixa	média	alta
_____	()	()	()

_____	()	()	()
_____	()	()	()
_____	()	()	()

20) Foi observada alguma mudança no grau de lealdade dos consumidores com relação aos produtos acima especificados? A que você atribui esta mudança?

21) Fontes de inovações de produtos

(Enumere de acordo com o grau de importância: 1 para muito importante, 2 para importante, 3 quando não tiver importância.)

- () Compra de tecnologia no exterior
- () Compra de tecnologia no Brasil
- () Realização de investimentos em P&D
- () Imitação de produtos dos concorrentes
- () Relação com clientes e fornecedores
- () Associação com outras empresas

22) A empresa tem a busca de inovações como política de crescimento?

23) Ocorreram reações dos concorrentes frente às tentativas de diferenciação do produto?

Diversificação

24) A empresa já realizou investimentos na diversificação de atividades? Informe quando isto ocorreu, os incentivos para adoção desta estratégia e qual foi a atividade escolhida para a diversificação.

25) Ocorreu alguma diversificação que não deu certo para a empresa? Que fatores foram determinantes para o insucesso?

Aquisições

26) A empresa já realizou aquisições de outras empresas?

- () Sim
- () Não

(Se não, passe para a pergunta 29)

27) As aquisições de empresas para a diversificação de atividades foram motivadas por:

(Enumere de acordo com o grau de importância: 1 para muito importante, 2 para importante, 3 quando não tiver importância)

- () Para usufruir os benefícios de uma marca conhecida, canais de distribuição e relacionamentos com fornecedores
- () Para aproveitar oportunidade de investimento (a empresa estava à venda a preço baixo)
- () Para tornar rápida a entrada em um novo mercado
- () Para não aumentar a capacidade de produção da indústria
- () A indústria em que a empresa já atuava não oferecia oportunidades de investimento

28) As aquisições de outras empresas para expansão da capacidade de produção foram motivadas por:

(Enumere de acordo com o grau de importância: 1 para muito importante, 2 para importante, 3 quando não tiver importância)

- () Para não aumentar a capacidade de produção da indústria
- () Para usufruir os benefícios de uma marca conhecida, canais de distribuição e relacionamentos com fornecedores
- () Para aproveitar oportunidade de investimento (a empresa estava à venda a preço baixo)
- () Para aumentar rapidamente a capacidade de produção da empresa
- () Busca de poder de mercado, pelo aumento da parcela de mercado atendida pela empresa

Integração Vertical

29) A empresa realizou integração vertical (passou a desenvolver atividades anteriormente desenvolvidas por clientes ou fornecedores)? Em que direção ocorreu essa integração, em que ano, quais as motivações?

Terceirização

30) A empresa já realizou/realiza terceirização de atividades? Que atividades, em que ano, quais as motivações?

Sobre Análise econômico-financeira

Na análise econômico financeira realizada através das demonstrações contábeis da empresa, foram verificadas variações bastante acentuadas em alguns aspectos. As questões seguintes buscam identificar as causas destas variações.

31) Quanto aos índices de atividade da empresa, foi observada uma redução do prazo médio de pagamento de compras¹, ao mesmo tempo em que aumentou o prazo médio de renovação de estoques². Que fator você identifica como principal razão destas mudanças? Estas variações foram ocasionadas por alteração do quadro de fornecedores, ou a instabilidade do preço de insumos importados (ocasionada pela instabilidade da moeda) pode ser entendida como uma das causas para que seja mais vantajoso à empresa manter um maior nível de estoques, evitando uma possível disparada de preços?

32) Entre 2000 e 2001, houve uma redução bastante acentuada da participação de capital de terceiros na empresa³ (-30,19%). O mesmo foi observado com relação ao nível de endividamento total⁴, que foi reduzido em (-11,57%). Como você explica estas reduções? Foi implementada pela empresa alguma política que buscava esses resultados? De que forma isso foi feito?

¹ O Prazo Médio de pagamento de Compras indica quantos dias, em média, a empresa demora para pagar seus fornecedores.

² O que indica que a firma está mantendo estoques por maior prazo.

³ Este índice indica quanto a empresa tomou de capital de terceiros para cada R\$100,00 de capital próprio; em outras palavras, é um indicador da dependência de capital de terceiros por parte da empresa.

⁴ Indica quanto do Ativo Total está comprometido com terceiros, quanto do ativo total foi financiado por capitais externos à empresa.

- 33) O índice de liquidez corrente⁵ apresenta ampliação de 34,66%. A que você atribui esta ampliação da capacidade de pagamento apresentada pela empresa?
- 34) O índice de Imobilização de Capitais Próprios indica quanto do capital próprio foi investido no ativo permanente da empresa. De 2000 para 2001, este índice apresentou uma redução de -30,19%, o que significa que a empresa está utilizando o capital próprio para o funcionamento corrente, uma prática bastante vantajosa. A que você atribui essa variação: uma política deliberada da empresa? De que forma foi obtido este resultado?

⁵ Indica “quantas unidades monetárias a empresa possui para pagar cada unidade de sua dívida de curto prazo”.

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

Senhores Acionistas

Atendendo às disposições legais e estatutárias, a Administração da INTELBRAS S.A. INDÚSTRIA DE TELECOMUNICAÇÃO ELETRÔNICA BRASILEIRA submete à apreciação da Assembleia Geral Ordinária as Demonstrações Contábeis relativas ao exercício social de 2000, bem como o parecer dos Auditores independentes.

BALANÇOS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2000 E 1999

Valores expressos em milhares de reais

ATIVO	2000	1999 (Reclassificado)	PASSIVO	2000	1999 (Reclassificado)
CIRCULANTE:			CIRCULANTE:		
Caixa e bancos	373	754	Empréstimos e financiamentos	5.107	3.176
Aplicações financeiras	5.595	3.991	Fornecedores	7.943	8.833
Contas a receber, líquido	16.640	12.250	Parcelamentos de impostos e encargos	1.869	1.139
Estoque	20.700	16.386	Obrigações trabalhistas	2.946	2.257
Impostos a recuperar	1.006	495	Obrigações fiscais	1.385	1.905
Ajustamento a fornecedores	1.046	574	Dividendos a pagar	476	151
Despesas antecipadas e outros	403	643	Debitamentos a pagar	3.515	3.212
	45.763	35.193	Contas a pagar e outros	2.686	402
				25.938	21.077
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO:			EXIGÍVEL A LONGO PRAZO:		
Depósitos judiciais	144	630	Empréstimos e financiamentos	607	2.157
Emendas ligadas	472	-	Fornecedores	609	-
Impostos diferidos	1.879	-	Parcelamentos de impostos e encargos	4.183	2.398
Imóveis destinados a venda e outros	370	168	Incentivo fiscal - PRODEC	12.921	4.861
	2.865	798	Debitamentos a pagar	4.610	7.324
			Outros passivos	22	152
PERMANENTE:				22.952	16.892
Investimentos	28	28	PATRIMÔNIO LÍQUIDO:		
Imobilizado	21.423	17.893	Capital social	16.346	15.425
	21.451	17.921	Reservas de capital	2.518	-
			Reservas de lucros	663	298
			Lucros acumulados	1.662	220
				21.189	15.943
Total do ativo	70.079	53.912	Total do passivo	70.079	53.912

As notas explicativas anexas são parte integrante destes balanços.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO PARA OS ANOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2000 E 1999

Valores expressos em milhares de reais

	2000	1999
RECEITA BRUTA DE VENDAS		
Vendas de produtos e serviços	151.355	17.129
Devoluções - impostos	(30.195)	(18.698)
Devoluções e abatimentos		
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	121.566	78.431
Custo dos produtos e serviços vendidos	(76.540)	(51.556)
LUCRO BRUTO	44.726	26.775
DESPESAS OPERACIONAIS:		
Despesas comerciais	19.108	11.558
Despesas administrativas	4.771	3.650
Outras despesas operacionais, líquido	567	692
RESULTADO FINANCEIRO	24.475	15.290
LUCRO ANTES DOS EFEITOS FINANCEIROS	20.242	11.485
RESULTADO FINANCEIRO		
Despesas financeiras	(7.554)	(9.612)
Receitas financeiras	2.364	2.520
LUCRO APOS OS EFEITOS FINANCEIROS	15.052	5.402
Resultado de equivalência patrimonial	(367)	-
LUCRO OPERACIONAL	15.155	5.402
Recursos (despesas) não operacionais	(155)	29
LUCRO ANTES DOS IMPOSTOS, PARTICIPAÇÕES E ITENS EXTRAORDINÁRIOS	15.070	5.501
Imposto de renda e contribuição social	(3.189)	(1.857)
Participação dos empregados	(2.004)	(1.345)
Reversão dos juros sobre o capital próprio	1.145	958
LUCRO ANTES DOS ITENS EXTRAORDINÁRIOS	11.029	3.357
RESULTADO DA ADESAO AO PROGRAMA REFI:		
Contingências fiscais reconhecidas	(8.460)	-
Pia e Góias	(160)	-
Ganhos fiscais	952	-
LUCRO DO ANO	7.310	3.357
Lucro por lote de mil ações - R\$ mil	0,24	0,12

As notas explicativas anexas são parte integrante destes balanços.

DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS PARA OS ANOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2000 E 1999

Valores expressos em milhares de reais

	2000	1999 (Reclassificado)
ORIGENS DE RECURSOS:		
Das operações:		
Lucro do ano	7.310	3.357
Itens que não afetam o capital circulante		
Depreciação e amortização	2.958	2.407
Baixas do ativo permanente	402	90
Parcelamentos de impostos e encargos	1.785	-
Variações monetárias de longo prazo	2.136	3.003
Impostos diferidos	(1.169)	-
Resultado de equivalência patrimonial	386	-
De terceiros:	13.808	8.857
Incentivo fiscal - PRODEC	7.055	2.398
Aumento do exigível a longo prazo	509	759
Redução do realizável a longo prazo	486	304
Recebimento de mútuo	-	1.279
Aumento de capital com debêntures de curto prazo	3.425	-
Total das aplicações	25.383	13.597
APLICAÇÕES DE RECURSOS:		
Ajustes de exercícios anteriores	2.210	285
Aumento no realizável a longo prazo	646	46
Incorporação da controladora	-	936
Adições aos investimentos	386	-
Adições ao imobilizado	8.726	5.018
Transferências de exigível de longo para o curto prazo	5.505	5.068
Dividendos	2.201	1.348
Total das origens	19.674	12.701

AUMENTO DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO 5.709 896

REPRESENTADO POR:

Capital circulante líquido final -		
Ativo circulante	45.763	35.193
Passivo circulante	25.938	21.077
	19.825	14.116
Menos - Capital circulante líquido inicial	14.116	13.220

AUMENTO DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO 5.709 896

As notas explicativas anexas são parte integrante desta demonstração.

DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO PARA OS ANOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2000 E 1999

Valores expressos em milhares de reais

	Capital social	Reservas de capital	Reservas de lucros	Lucros (prejuízos) acumulados	Total
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 1998	15.425	-	183	(453)	15.155
Ajustes de exercícios anteriores	-	-	-	(265)	(265)
Incorporação da controladora	-	-	-	(936)	(936)
Lucro do ano	-	-	-	3.357	3.357
Constituição de reserva legal	-	-	115	(1.145)	(1.030)
Dividendos destinados	-	-	-	-	-
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 1999 (Reclassificado)	15.425	-	298	220	15.943
Ajustes de exercícios anteriores	-	-	-	(3.302)	(3.302)
SALDOS AJUSTADOS EM 01 DE JANEIRO DE 2000	15.425	-	298	(3.082)	12.641
Aumento de capital com debêntures	921	2.504	-	-	3.425
Incentivos fiscais	-	14	-	-	14
Lucro do ano	-	-	-	7.310	7.310
Constituição de reserva legal	-	-	365	(3.65)	-
Dividendos destinados	-	-	-	(2.201)	(2.201)
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2000	16.346	2.518	663	1.662	21.189

As notas explicativas anexas são parte integrante desta demonstração.

NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2000 E 1999

Valores expressos em milhares de reais

1. CONTEXTO OPERACIONAL

A Intelbras S.A. Indústria de Telecomunicação Eletrônica Brasileira é uma sociedade de capital fechado que tem como principal objetivo a produção, o desenvolvimento e o comércio de aparelhos e equipamentos telefônicos de telecomunicação e centrais telefônicas, bem como seus peças e acessórios.

2. APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

As demonstrações contábeis foram preparadas de acordo com as práticas contábeis emanadas da legislação societária brasileira, as quais não prevêm o reconhecimento dos efeitos inflacionários.

As demonstrações contábeis de 1999 estão sendo apresentadas de forma reclassificada para permitir uma melhor comparação com as demonstrações contábeis de 2000.

3. PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS

a) Aplicações Financeiras - São registradas ao custo acrescido dos rendimentos auferidos até a data do balanço.

b) Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa - Constituída em montante considerado suficiente para cobrir eventuais perdas na realização de créditos que emvenhamos.

c) Estoques - Estão avaliados ao custo médio de aquisição ou produção, que não excedem o valor de mercado.

d) Investimentos - O investimento em controlada é avaliado pelo método de equivalência patrimonial, acumulando-se os lucros não realizáveis até a data do balanço. Os demais investimentos são registrados pelo custo de aquisição.

e) Imobilizado - Está demonstrado ao custo de aquisição ou construção, incluindo mensalmente em 31 de dezembro de 1999 e deduzido o depreciação acumulada. A depreciação é calculada pelo método linear em função da vida útil estimada dos bens, conforme tabelas demonstradas na Nota 8.

f) Dívidas e Obrigações - Os dívidas e obrigações sujeitas à variação monetária ou variação cambial, estão demonstradas pelos seus valores atualizados na data do balanço.

g) Imposto de Renda e Contribuição Social - O imposto de renda e a contribuição social são provisionados com base no lucro real determinado de acordo com a legislação tributária em vigor. O imposto de renda e a contribuição social devidos são constituídos sobre todos os resultados intermédios.

4. APLICAÇÕES FINANCEIRAS

As aplicações financeiras são compostas como segue:

	2000	1999
Certificados de Depósito Bancários	2.581	1.501
Fundos de investimentos	2.914	1.900
	5.495	3.401

5. CONTAS A RECEBER, LÍQUIDO

O saldo líquido de contas a receber é composto como segue:

	2000	1999
Clientes mercado interno	17.062	11.876
Clientes mercado externo	214	974
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(406)	(597)
	16.870	12.253

ESTOQUES

Os estoques estão representados por:

	2000	1999
Matérias-primas	3.127	5.322
Produtos em elaboração	686	1.091
Matérias-primas e produtos em elaboração	10.484	4.052
Importações em andamento	5.250	1.009
Estoque de produtos acabados	523	272
Provisão para obsolescência	(500)	(540)
	33.770	8.386

INVESTIMENTOS

Durante o ano 2000, a Sociedade constituiu e a subsidiária integral Insetras Argentina S.A. realizou a integração de R\$386. Em 31 de dezembro de 2000, a Insetras Argentina S.A. possui um patrimônio líquido líquido de R\$1.122.

A Administração da Sociedade analisou por desconstruir as operações de Insetras Argentina S.A., tendo reconhecido uma provisão para perda em função do patrimônio líquido negativo da subsidiária, assim da expectativa de perdas adicionais na realização do seu crédito de mútuo.

As principais operações da Sociedade com a sua subsidiária, demonstradas a seguir, são efetuadas em condições similares às práticas de mercado.

	Créditos com empresas ligadas	Provisão para perda	Saldo líquido	Reserva de vendas
Insetras Argentina S.A.	877	755	472	587

Em função da administração da Sociedade ter decidido descontinuar as operações da subsidiária da Argentina, as demonstrações contábeis não estão sendo apresentadas de forma consolidada.

o saldo remanescente na conta investimentos, no montante de R\$28 (mesmo valor em 1999), refere-se a diversos investimentos avaliados em custo de aquisição, cuja provisão para perda a valor de mercado foi constituída quando necessário.

IMOBILIZADO

o Imobilizado é composto por:

	Taxas anuais de depreciação	2000	1999
Terrenos		2.118	2.007
Edificações	4%	5.383	5.885
Máquinas e equipamentos	10%	10.534	8.227
Veículos	10%	2.853	3.128
Móveis e utensílios	10%	293	338
Instrumentos e aparelhos	10%	2.281	2.027
Softwares	20%	345	102
Computadores e periféricos	20%	137	271
Outros bens materiais	20%	2.967	2.189
Provisão para depreciação		(408)	(596)
Outros		540	42
		31.818	26.772
DEPRECIACÃO ACUMULADA		(10.395)	(8.819)
		21.423	17.953

Durante o ano 2000, a Sociedade recebeu das contas do imobilizado os efeitos inflacionários do Plano Real reconhecidos contabilmente no ano de 1997, no montante total líquido da depreciação acumulada de R\$1.829. Conforme descrito na Nota 13, este valor foi reconhecido como aumento do patrimônio líquido.

As contas exatíssimas e formais estão registradas nos livros utilizados para a elaboração de demonstrações contábeis utilizadas para fins de demonstrações contábeis. Na conta imobilizado em andamento estão registradas os valores relativos a gastos com a implantação de unidades industriais.

EMPRESTIMOS E FINANCIAMENTOS

As obrigações por empréstimos e financiamentos estão representadas por:

	Encargos	2000	1999
DEBÊNTURAS NACIONAIS:			
Recursos FINAME	UR-TJLP+15% a.a.	410	375
Capital de giro	TR+13% a 18% a.a.	1.211	1.915
Outros financiamentos	1,2% a 1,4% a.m.	2.480	
DEBÊNTURAS ESTRANGEIRAS:			
Máquinas e equipamentos	Labor + 8,8% a.a.	1.813	2.743
Outros		2.713	3.122
Parcelas a curto prazo		5.107	3.178
Parcelas a longo prazo		507	2.157

As demonstrações e financiamentos estão garantidos pelos bens financiados ou por avais dos diretores.

Os vencimentos a longo prazo são como segue:

	2000	1999
2001	-	1.510
2002	579	625
2003	24	24
	607	2.157

3. PARECER DE IMPÓSTOS E ENCARGOS - REFS

A Lei 9964/00 instituiu o Programa de Recuperação Fiscal (REFIS Federal), destinado à regularização de débitos de pessoas jurídicas relativos a tributos e contribuições administradas pela Secretaria da Receita Federal e pelo INSS (Instituto Nacional de Seguridade Social).

Em 31 de novembro de 2000, a Sociedade protocolou seu pedido de enquadramento no REFS Federal, no montante de R\$10.803, conforme demonstrado abaixo:

	2000
Contingências reconhecidas no exercício:	
- Imposto de renda e contribuição social - Plano Real	3.523
- IPTU - imposto sobre propriedade predial e territorial	4.013
- PIS e COFINS	124
- Outras contingências tratadas como itens extraordinários	8.460
- Contingências assistenciais	2.343
Total do enquadramento no REFS	10.803
Outros TJLP	470
Provisão para créditos fiscais de terceiros	(4.587)
Saldo remanescente de REFS	6.386

Durante o ano de 2000, a Sociedade também aderiu ao programa instituído pelo Governo do Estado de Santa Catarina denominado REFS estadual, quando os saldos de parcelamentos de ICMS.

o ganho líquido líquido efetivo do programa REFS está demonstrado como segue:

	2000
Valor de face dos créditos fiscais de terceiros	4.887
Valor pago pelos créditos fiscais de terceiros	(492)
Saldo na aquisição de créditos fiscais de terceiros	4.395
Saldo na aquisição de créditos fiscais estaduais	525
	4.921

o montante líquido enquadramento no REFS Federal, foi parcelado em 60 meses, atualizado pela variação da TJLP, sendo que até a data do encerramento 9 parcelas haviam sido pagas.

Em 31 de dezembro, o saldo da conta parcelamento de impostos e encargos estava representado como segue:

	2000	1999
Parcelas de curto prazo - REFS	1.287	-
Parcelas de longo prazo - REFS	582	1.139
Parcelas de curto prazo - REFS	1.869	1.139
Parcelas de longo prazo - REFS	4.183	2.386
	5.921	3.537

o saldo de outros parcelamentos de curto prazo em 31 de dezembro de 2000, não incluído no REFS em função do seu período de amortização posterior ao prazo limite de enquadramento de débitos nos programas, refere-se a IPTU, PIS, COFINS, imposto de renda e contribuição social, e foram parcelados em 6 meses.

A Sociedade ofereceu em garantia do REFS máquinas e equipamentos cujo valor contabilizado é de R\$8.518.

DEBÊNTURAS

o ano de 1997 a Sociedade contratou obrigações pela emissão parcelar de debêntures aprovada por Assembleia Geral Extraordinária de 29 de dezembro de 1997. A emissão total é de 5.605.209 debêntures, emitidas em 3 séries, sendo a 1ª série e a 2ª série de 581.522 debêntures cada, e a 3ª série de 2.442.165 debêntures.

o debêntures são nominativas, não endossáveis, sendo cada debênture convertível em uma ação preferencial classe "B". Estas debêntures são remuneradas pela variação da TJLP mais juros de 7% a.a.

o saldo desta conta é representado como segue:

	2000	1999
Parcelas de curto prazo	3.515	3.212
Parcelas de longo prazo	4.610	7.324
	8.125	10.536

A parcela de longo prazo venceu em 15 de dezembro de 2002

O saldo em 31 de dezembro de 2000 refere-se a 3.523.647 debêntures, e 5.605.209 em 31 de dezembro de 1999. No exercício de 2000, foram convertidas em ações preferenciais classe "B", as 1.881.582 debêntures remanescentes a 1ª série, no montante de R\$3.425.

12. INCENTIVO FISCAL - PRODEC

O saldo desta conta, no montante de R\$12.221 (R\$4.881 em 1999) refere-se ao financiamento a título de incentivo fiscal concedido com recursos do Fundo de Apoio ao Desenvolvimento do Estado de Santa Catarina - FADSC, tendo em vista a produção dos produtos industriais da Sociedade. Este programa, instituído pelo Governo do Estado de Santa Catarina, é regulamentado pelo Programa de Desenvolvimento da Indústria Catarinense - PRODEC. O incentivo consiste no parcelamento de 15% no valor de ICMS devido nas operações da Sociedade no período compreendido entre 1993 e 2004.

O prazo deste parcelamento é de 10 anos com carência de 5 anos para início da amortização, contados a partir da data de emissão do valor devido nas operações. Este parcelamento é atualizado com base em 24% de juros mais juros de 4% ao ano.

O parcelamento deste incentivo fiscal vence como segue:

	2000	1999
Ano	-	-
2004	-	-
2005	224	109
2006	333	157
2007	1.255	357
2008 e após	10.497	2.736
	12.221	4.881

13. AJUSTES DE EXERCÍCIOS ANTERIORES

Os ajustes de exercícios anteriores estão representados exclusivamente por mudanças de critérios contábeis, cujos efeitos foram calculados e refletidos no balanço de abertura, como segue:

	2000	1999
Estado dos efeitos inflacionários - Plano Real		
Provisão para obsolescência dos estoques	(1.529)	-
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(378)	-
Provisão para garantias	(550)	-
Ganhos	(252)	(285)
Sub-total	(4.039)	(285)
Efeitos fiscais sobre ajustes acima	737	-
Ajustes líquidos	(3.302)	(285)

a) Estado dos efeitos inflacionários - Plano Real - no exercício de 1997, a Sociedade contabilizou os efeitos de atualização monetária dos saldos do ativo permanente de acordo com índices de inflação do período de início a agosto de 1994. Apresentados os índices atualizados, como consequência, os saldos do ativo imobilizado em 31 de dezembro de 1999 estavam incorretamente superavaliados no montante líquido de R\$1.829. Como forma de ajustar os saldos contábeis, a Sociedade reconheceu a perda deste valor, individualizadamente nas contas do ativo imobilizado.

b) Provisão para obsolescência dos estoques - A Sociedade deixou de reconhecer no exercício anterior provisão para obsolescência dos estoques, sobre os quais já havia expectativa de perda.

c) Provisão para créditos de liquidação duvidosa - A Sociedade deixou de reconhecer no exercício anterior provisão para provisões perdas relativas a créditos de liquidação duvidosa.

d) Provisão para garantias - A Sociedade deixou de reconhecer no exercício anterior provisão para garantias sobre as vendas de produtos, sobre as quais já havia expectativa de perda.

e) Efeitos inflacionários - Parte dos ajustes reconhecidos como de anos anteriores, refere-se a provisões imateriais, sobre as quais, no ano anterior, deveria ser reconhecido o efeito inflacionário de imposto de renda e contribuição social.

14. INCORPORAÇÃO DA CONTROLADORA

Conforme aprovado na Assembleia Geral Extraordinária de 13 de julho de 1999, no exercício de 1999 a Sociedade incorporou a empresa controladora Differ Administração e Participações de Bens Ltda., cujo valor de patrimônio líquido era de R\$11.952, e do investimento na Sociedade de R\$12.588, resultando na incorporação do ativo líquido negativo de R\$836.

15. CAPITAL SOCIAL, RESERVAS E DIVIDENDOS

O capital autorizado encontra-se em Assembleia Geral Extraordinária de 29 de dezembro de 1997 e de 45.000.000 ações, sendo 27.000.000 ações ordinárias, 12.000.000 ações preferenciais da classe "A" e 6.000.000 ações preferenciais da classe "B".

As ações preferenciais classe "A" não têm direito a voto, e seu dividendo deverá ser superior em 10% aos dados as ações ordinárias. As ações preferenciais resgatáveis classe "B" têm direito a voto: são convertíveis em ações preferenciais classe "A", em proporção do capital no caso de liquidação da Sociedade, e prioridade no recebimento de dividendos mínimo de 25% sobre o lucro líquido ajustado nos termos da Lei.

As ações preferenciais classe "B" serão resgatáveis a partir de 2003, com recursos de fundo de reserva a ser constituído com base nos resultados obtidos no exercício social a encerrar-se em 2002. Cabe ao diretor das atividades, após ouvir os seguintes valores de resgate: a) valor nominal das ações em 31 de dezembro de 2002, atualizado pelo INPC até a data do resgate; ou b) o valor nominal das ações mais o lucro líquido ajustado pelo INPC até o vencimento das ações em 31 de dezembro de 2002, atualizado pelo INPC até a data do resgate; e a) o montante de R\$2.504, relativo ao preço da incorporação autorizado pela variação do INPC até o vencimento das ações em 31 de dezembro de 2002, atualizado pelo INPC até a data do resgate.

O capital social totalmente subscrito e integralizado está representado por 29.542.513 (28.181.111 em 1999) ações, sendo 22.406.849 ações ordinárias, em valor nominal, e 7.135.664 (5.754.262 em 1999) ações preferenciais, das quais 5.754.262 (mesmo montante em 1999) classe "A" e 1.381.562 classe "B".

Conforme aprovado nas Reuniões do Conselho de Administração de 20 de abril e 15 de agosto de 2000 foram convertidas em ações ordinárias as ações preferenciais da classe "B" de 1.381.562 debêntures de 1ª série, no montante total de R\$3.425. Deste total, o montante de R\$321 foi reconhecido como capital social em função do valor unitário das ações na data da conversão, e o restante de R\$3.104, relativo ao preço da emissão das ações, como reserva de capital.

Os dividendos são calculados conforme o estatuto da Sociedade e a Lei das Sociedades por Ações. Durante o exercício de 2000, a Sociedade creditou juros sobre o capital próprio aos seus acionistas, considerando como dividendos para fins de cálculo do dividendo mínimo obrigatório.

Os dividendos estão compostos como segue:

	2000	1999
Lucro do ano	7.310	3.357
Constituição de reserva legal	(365)	(115)
Prejuízos acumulados	-	(453)
Incorporação de contribuições	-	(936)
Ajustes de exercícios anteriores	(3.202)	(285)
Base para cálculo do dividendo mínimo obrigatório	3.643	1.568
Dividendo mínimo obrigatório 25%	911	392
Juros sobre o capital próprio	1.148	1.058
Projeção de dividendos adicionais	1.053	290
Total dos dividendos e juros sobre o capital próprio	3.112	1.740

O montante total de dividendos a ser distribuído compreenderá um dividendo unitário por ação (por de 100 ações) como segue:

	2000	1999
Ações ordinárias	0.072	0.047
Ações preferenciais classe "A"	0.079	0.052
Ações preferenciais classe "B"	0.079	-

	2000	1999
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO		
Roberto Maklouk Wolosinski - Presidente		
João Francisco de Freitas - Vice-Presidente		
João Luiz Silva de Freitas - Conselheiro		
Antonio José de Barros - Diretor Comercial		
Paulo Roberto de Freitas - Conselheiro		
Roberto Gustavo Almeida - Conselheiro		
João Alberto Torm - Conselheiro		
Evandro Luiz de Castro - Conselheiro		
Carlos Pinheiro da Silva - Conselheiro		
ADMINISTRAÇÃO		
João Luiz Silva de Freitas - Presidente		
Antonio José de Barros - Diretor Comercial		
Paulo Roberto de Freitas - Diretor Financeiro		
João Angelo Silveira - Diretor Industrial		
CONTADOR		
Ueslei Francisco Simões		
CRC/SC - 006987/0-3		

PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES

Aos Acionistas da Intelbras S.A. Indústria de Telecomunicação Eletrônica Brasileira

(1) Examinamos o balanço patrimonial da INTELBRAS S.A. - INDÚSTRIA DE TELECOMUNICAÇÃO ELETRÔNICA BRASILEIRA em 31 de dezembro de 2000, e as respectivas demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido e das origens e aplicações de recursos correspondentes ao ano findo naquela data, elaborados sob a responsabilidade da Administração, tendo a responsabilidade e a de expressar uma opinião sobre essas demonstrações contábeis.

(2) Nosso exame foi conduzido de acordo com as normas brasileiras de auditoria e compreendeu (a) o planejamento dos trabalhos considerando a relevância dos dados, o volume de transações e os sistemas contábeis e de controles internos da Sociedade; (b) a constatação, com base em testes, das evidências e dos registros que suportam os valores e informações contábeis divulgados; (c) a avaliação das práticas e das estimativas contábeis mais representativas adotadas pela Administração da Sociedade, bem como da apresentação das demonstrações contábeis tomadas em conjunto.

(3) Em nossa opinião, as demonstrações contábeis acima referidas representam adequadamente em todos os aspectos relevantes a posição patrimonial e financeira da Intelbras S.A. Indústria de Telecomunicação Eletrônica Brasileira em 31 de dezembro de 2000, o resultado de suas operações, as mutações de seu patrimônio líquido e as origens e aplicações de recursos correspondentes ao ano findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis emanadas da legislação societária brasileira, as quais, exceto pelas mudanças comentadas na Nota 13 adotadas a partir de 01 de janeiro de 2000, foram aplicadas em bases consistentes com as do ano anterior.

(4) As demonstrações contábeis referentes ao ano findo em 31 de dezembro de 1999, apresentadas para fins comparativos, foram examinadas por outros auditores independentes, cujo parecer, emitido em 15 de março de 1999, encontra-se anexado ao balanço patrimonial de 1999, o qual, no entanto, não foi considerado quanto ao sucesso da Sociedade na entrega da situação fiscal, o qual não é mais aplicável em função da opção pelo Programa de Recuperação Fiscal - REFS conforme comentado na Nota 10.

São José, 23 de fevereiro de 2001

ARTHUR ANDERSEN & CO. CSP 0000123-0-1
José Edo Pereira da Silva Jr.
Socio-Diretor Responsável
Contador - CRC SP - 101.318/5-00

ARTHUR ANDERSEN



INDÚSTRIA DE TELECOMUNICAÇÃO ELETRÔNICA BRASILEIRA

CNPJ 82.901.000/0001-27

Rodovia BR 101 - Km 210 - Área Industrial - São José - SC
(0**48) 281-9500

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

Senhores Acionistas,

Atendendo às disposições legais e estatutárias, a Administração da INTELBRAS S.A. INDÚSTRIA DE TELECOMUNICAÇÃO ELETRÔNICA BRASILEIRA submete à apreciação da Assembleia Geral Ordinária as Demonstrações Financeiras relativas ao exercício social de 2001, bem como o parecer dos Auditores Independentes.

BALANÇOS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2001 E 2000

(Valores expressos em milhares de reais)

ATIVO	2001	2000	PASSIVO	2001	2000
CIRCULANTE:			CIRCULANTE:		
Caixa e bancos	224	373	Empréstimos e financiamentos	5.097	5.107
Aplicações financeiras	5.672	5.595	Fornecedores	3.572	7.943
Contas a receber, líquido	17.732	16.640	Parcelamentos de impostos e encargos	1.385	1.869
Estoque	27.740	20.700	Obrigações trabalhistas	3.576	2.946
Impostos a recuperar	460	1.006	Obrigações fiscais	1.488	1.386
Adiantamento a fornecedores	785	1.046	Dividendos a pagar	782	476
Despesas antecipadas e outros	520	403	Debêntures a pagar	5.069	3.515
	53.233	45.763	Contas a pagar e outros	1.476	2.696
				22.445	25.938
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO:			EXIGÍVEL A LONGO PRAZO:		
Depósitos judiciais	137	144	Empréstimos e financiamentos	239	607
Empresas ligadas	-	472	Fornecedores	520	609
Impostos a recuperar	577	516	Parcelamentos de impostos e encargos	3.149	4.183
Impostos diferidos	1.237	1.363	Incentivo fiscal - PRODEC	21.818	12.921
Imóveis destinados à venda e outros	345	370	Debêntures a pagar	-	4.610
	2.296	2.865	Outros passivos	-	22
				25.726	22.957
PERMANENTE:			PATRIMÔNIO LÍQUIDO:		
Investimentos	28	28	Capital social	17.267	16.346
Imobilizado	22.551	21.423	Reservas de capital	5.292	2.518
	22.551	21.451	Reservas de lucros	1.039	663
			Lucros acumulados	5.311	1.662
TOTAL DO ATIVO	78.080	70.079	TOTAL DO PASSIVO	78.080	70.079

As notas explicativas anexas são parte integrante destes balanços.

DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO PARA OS ANOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2001 E 2000

(Valores expressos em milhares de reais)

	Capital social	Reservas de capital	Reservas de lucros	Lucros (prejuízos) acumulados	Total
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 1999 (Reclassificado)	15.425	-	183	(453)	15.155
Ajustes de exercícios anteriores	-	-	-	(3.302)	(3.302)
SALDOS AJUSTADOS EM 01 DE JANEIRO DE 2000	15.425	-	298	(3.082)	12.641
Aumento de capital com debêntures	921	2.504	-	-	3.425
Incentivos fiscais	-	14	-	-	14
Lucro do ano	-	-	-	7.310	7.310
Constituição de reserva legal	-	-	365	(365)	-
Dividendos destinados	-	-	-	(2.201)	(2.201)
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2000	16.346	2.518	663	1.662	21.189
Aumento de capital com debêntures	921	2.774	-	-	3.695
Lucro do ano	-	-	-	7.519	7.519
Constituição de reserva legal	-	-	-	376	(376)
Dividendos destinados	-	-	-	(2.494)	(2.494)
SALDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2001	17.267	5.292	1.039	6.311	29.909

As notas explicativas anexas são parte integrante desta demonstração.

NOTAS EXPLICATIVAS AS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2001 E 2000

(Valores expressos em milhares de reais)

1. CONTEXTO OPERACIONAL

A Intelbras S.A. - Indústria de Telecomunicação Eletrônica Brasileira é uma sociedade de capital fechado fundada em 1976 que tem como principal objetivo a produção, o desenvolvimento e o comércio de aparelhos e equipamentos telefônicos de telecomunicação e centrais telefônicas, bem como suas peças e acessórios.

2. APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

As demonstrações contábeis foram preparadas de acordo com as práticas contábeis emanadas da legislação societária brasileira.

3. PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS

- Aplicações Financeiras** - São registradas ao custo acrescido dos rendimentos auferidos até a data do balanço.
- Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa** - Constituída em montante considerado suficiente para cobrir eventuais perdas na realização de créditos que envolvam riscos.
- Estoque** - Está avaliado ao custo médio de aquisição ou produção, que não excede o valor de mercado. Para os estoques de itens morosos ou obsoletos, foi constituída provisão em montante considerado suficiente para cobrir eventuais perdas na sua realização.
- Imobilizado** - Está depreciação, corrigido monetariamente.

duzido da depreciação acumulada. A depreciação é calculada pelo método linear em função da vida útil estimada dos bens, conforme taxas demonstradas na Nota 6.

- Provisão para garantia** - Constituída em montante considerado suficiente para fazer frente aos gastos com serviços de manutenção e componentes utilizados nos reparos de produtos sob garantia.
- Direitos e Obrigações** - Os direitos e obrigações sujeitos a variação monetária ou variação cambial estão demonstrados pelos seus valores atualizados na data do balanço.
- Imposto de Renda e Contribuição Social** - O imposto de renda e a contribuição social são provisionados com base no lucro real determinado de acordo com a legislação tributária em vigor. O imposto de renda e a contribuição social diferidos são constituídos sobre todas as diferenças intertemporais.

4. APLICAÇÕES FINANCEIRAS

As aplicações financeiras são classificadas da seguinte forma:

	2000
Fundo de Investimento em Ações - FIA	2.614
Fundo de Investimento em Debêntures - FID	2.981
Certificados de Depósitos Bancários	5.595

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2001 E 2000

(Valores expressos em milhares de reais)

	2001	2000
RECEITA BRUTA DE VENDAS		
Vendas de produtos e serviços	162.385	151.855
Deduções - Impostos, devoluções e abatimentos	(34.795)	(30.195)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	127.590	121.660
Custo dos produtos e serviços vendidos	(83.891)	(76.942)
LUCRO BRUTO	43.699	44.718
DESPESAS (RECEITAS) OPERACIONAIS:		
Despesas comerciais	22.286	19.109
Despesas administrativas	5.154	4.717
Outras despesas (receitas) operacionais, líquidas	(147)	550
	27.293	24.476
LUCRO ANTES DOS EFEITOS FINANCEIROS	16.406	20.242
RESULTADO FINANCEIRO:		
Despesas financeiras	(7.714)	(7.589)
Receitas financeiras	1.667	2.368
	(6.047)	(4.721)
LUCRO APÓS OS EFEITOS FINANCEIROS	10.359	15.521
Resultado de equivalência patrimonial	-	(386)
LUCRO OPERACIONAL	10.359	15.135
Receitas (despesas) não operacionais	13	(65)
LUCRO ANTES DOS IMPOSTOS, PARTICIPAÇÕES E ITENS EXTRAORDINÁRIOS	10.372	15.070
Imposto de renda e contribuição social	(3.296)	(3.188)
Participação dos empregados	(1.332)	(2.001)
Reversão dos juros sobre o capital próprio	1.775	1.148
Itens extraordinários - Resultado da adesão ao Programa REPIS	-	(3.719)
LUCRO LÍQUIDO	7.519	7.310
Lucro por lote de mil ações - R\$ mil	0,75	0,73

As notas explicativas anexas são parte integrante desta demonstração.

DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS PARA OS ANOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2001 E 2000

(Valores expressos em milhares de reais)

	2001	2000
ORIGENS DE RECURSOS:		
Das operações:		
Lucro do ano	7.519	7.310
Itens que não afetam o capital circulante		
Depreciação e amortização	3.900	2.958
Baixas do ativo permanente	148	402
Parcelamentos de impostos e encargos	-	1.785
Variações monetárias de longo prazo	1.862	2.136
Impostos diferidos	126	(1.169)
Resultado de equivalência patrimonial	386	-
	13.555	13.808
De terceiros:		
Incentivo fiscal - PRODEC	7.371	7.055
Aumento do exigível a longo prazo	-	609
Redução do realizável a longo prazo	787	486
Transferências de realizável de longo prazo para curto prazo	237	-
Aumento de capital com debêntures de curto prazo	3.696	3.625
Total das aplicações	25.646	25.383
APLICAÇÕES DE RECURSOS:		
Ajustes de exercícios anteriores que afetam o capital circulante	-	2.210
Aumento no realizável a longo prazo	524	646
Baixas no exigível a longo prazo	21	-
Adições aos investimentos	-	386
Adições ao imobilizado	5.148	8.726
Transferências de exigível de longo prazo para o curto prazo	6.496	5.505
Dividendos	2.494	2.201
Total das origens	14.682	19.674
AUMENTO DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO REPRESENTADO POR:		
Capital circulante líquido final		
Ativo circulante	53.233	45.763
Passivo circulante	22.445	25.938
	30.788	19.825
Menos - Capital circulante líquido inicial	19.825	14.116
AUMENTO DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO	10.963	5.709

As notas explicativas anexas são parte integrante desta demonstração.

Nº AJA 07041

25 JUN 2002

Max Frederico Habitzel, Tóth de Souza Habitzel, Job Valter Junior, Lilian Scheidt

ABELONATO DE NOTAS DE SÃO JOSÉ

Intelbras

Continuação das Notas Explicativas

	Valor contábil	Valor de mercado
Aplicações financeiras	5.672	5.672
Empréstimos e financiamentos	5.336	5.336
Fornecedores	4.092	4.092
Debêntures	5.069	5.069
Incentivo fiscal - PRODEC	21.318	11.946

Os valores de mercado são calculados pelos valores compatíveis com as taxas atuais de mercado para operações de prazos e riscos similares num momento específico, baseados em informações relevantes de mercado e informações sobre instrumentos financeiros, como consequência, mudanças nas premissas podem afetar significativamente as estimativas.

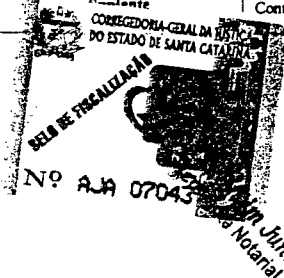
A Sociedade não tem a prática de operar com instrumentos financeiros derivativos.

ADMINISTRAÇÃO

Jorge Luiz Savi de Freitas Presidente	Rafael Boeing Diretor Financeiro
Antônio José De Bonis Diretor Comercial	Altair Angelo Silvestri Diretor Industrial
Udecir Francisco Somensi Contador - CRC 1SC-009687/O-3	

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Roberto Maklowski Presidente	João Alberto Tonin Conselheiro
José Francioni de Freitas Vice-Presidente	Evandro Muller de Castro Conselheiro
Jorge Luiz Savi de Freitas Conselheiro	Carlos Pinheiro da Silva Conselheiro
Rogério Gustavo Ams Sampaio Conselheiro	Carlos Gustavo Perret Simas Conselheiro



PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES

Aos Acionistas da

Intelbras S.A. - Indústria de Telecomunicação Eletrônica Brasileira

- (1) Examinamos o balanço patrimonial da INTELBRAS S.A. - INDÚSTRIA DE TELECOMUNICAÇÃO ELETRÔNICA BRASILEIRA em 31 de dezembro de 2001 e 2000, e as respectivas demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido e das origens e aplicações de recursos correspondentes aos anos findos naquelas datas, elaborados sob a responsabilidade de sua Administração. Nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre essas demonstrações contábeis.
- (2) Nossos exames foram conduzidos de acordo com as normas brasileiras de auditoria e compreenderam: (a) o planejamento dos trabalhos, considerando a relevância dos saldos, o volume de transações e os sistemas contábil e de controles internos da Sociedade; (b) a constatação, com base em testes, das evidências e dos registros que suportam os valores e informações contábeis divulgados; e (c) a avaliação das práticas e das estimativas contábeis mais representativas adotadas pela Administração da Sociedade, bem como da apresentação das demonstrações contábeis tomadas em conjunto.
- (3) Em nossa opinião, as demonstrações contábeis acima referidas representam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da Intelbras S.A. - Indústria de Telecomunicação Eletrônica Brasileira em 31 de dezembro de 2001 e 2000, o resultado de suas operações, as mutações de seu patrimônio líquido e as origens e aplicações de seus recursos referentes aos anos findos naquelas datas, de acordo com as práticas contábeis emanadas da legislação societária brasileira.

São José, 08 de fevereiro de 2002

ARTHUR ANDERSEN S/C - CRC n.º 2SP-000123/O-1

Lucia M. Cassasanta
Sócia-Diretora Responsável
Contadora - CRC/RJ - 076.210/O-2 S-SC

AUTENTICAÇÃO

ATENTAMENTE PRESENTE PARA AUTENTICAÇÃO, POR SER
UMA REPRODUÇÃO FOTOGRAFICA DE UM DOCUMENTO QUE ME FOI
APRESENTADO DO COM O QUAL SE REFERE E DOUTRE

ANDERSEN

25 JUN. 2002

TABELIONATO DE NOTAS
DE SÃO JOSÉ

Max Frederico Habitzel Tabelião Designado
Tábo de Sáezza Habitzel Tabelião Substituto
Job Valentin Junior Escrevente Notarial
Liliana Scheidt Escrevente Notarial
Adriana M. de B. De Bora Escrevente Notarial

Rua Brasilândia, 104 - Joinville
88.192-300 Fone 48 258-1800

EM BRANCO